

Les Augmentations de Capital dans les Sociétés Françaises par Actions

Envisagées comme phénomène économique

(Période 1918-1921)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue le 13 juin 1923, à 15 h. 30

PAR

M. U. CAITUCOLI

PRÉSIDENT..... M. TRUCHY.

SUFFRAGANTS.... { MM. WAHL.
PERCEROU. }

TOULOUSE

LIBRAIRIE MARQUESTE

E.-H. GUITARD, Libraire-Éditeur

7, RUE OZENNE, 7

1923

**Les Augmentations de Capital
dans les Sociétés Françaises par Actions**

Envisagées comme phénomène économique

(Période 1918-1921)

Les Augmentations de Capital dans les Sociétés Françaises par Actions

Envisagées comme phénomène économique

(Période 1918-1921)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

(Sciences politiques et économiques)

Présentée et soutenue le 13 juin 1923, à 15 h. 30

PAR

M. U. CAITUCOLI

PRÉSIDENT..... M. TRUCHY.

SUFFRAGANTS.... { MM. WAHL. }
 PERCEROU. }

TOULOUSE
LIBRAIRIE MARQUESTE
E.-H. GUITARD, Libraire-Éditeur
7, RUE OZENNE, 7

1923

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.



PLAN

Introduction.

CHAPITRE PREMIER

Notion de l'augmentation de capital.

En quoi elle consiste. Ses modes possibles de réalisation.

CHAPITRE II

Le phénomène. — Sa constatation.

SECTION I. — Constatations générales. Point de départ du phénomène : l'armistice. Sa courbe en 1919, 1920, 1921. Nombre total des Sociétés ayant augmenté leur capital.

SECTION II. — Décomposition du phénomène par catégories d'entreprises.

Banques, métallurgie, transports, industries chimiques, électricité. — Dans chaque catégorie

indication du nombre des Sociétés ayant augmenté leur capital en 1919, 1920, 1921, et ce qu'a représenté l'augmentation de capital par rapport au capital antérieur. Courbe générale du phénomène, et courbe particulière à chaque catégorie.

SECTION III. — Augmentation de capital dans les Banques.

CHAPITRE III

Etude de quelques modalités d'augmentation du capital.

- a) Emission au pair ou avec primes;
- b) Droit de préférence aux anciens actionnaires;
- c) Remise gratuite en totalité ou en partie d'actions nouvelles prises sur le capital;
- d) Fusion.

Recherche des Sociétés dans lesquelles chacune de ces modalités a été pratiquée. — Importance respective, qui, dans l'ensemble, leur a été donnée.

CHAPITRE IV

Les causes du phénomène.

SECTION I. — Dépréciation du franc, d'où augmentation du coût de la vie pour les Sociétés.

SECTION II. — Réalisation d'importants bénéfices (mis en réserve et convertis en actions).

Réfection des installations.

Raisons indiquées par les Conseils d'administration pour les augmentations proposées. (Elles font ressortir les causes qui viennent d'être indiquées.)

SECTION III. — Ajustement du patrimoine social au franc déprécié.

CHAPITRE V

Les conséquences du phénomène.

SECTION I. — Conséquences particulières aux Sociétés (appréciation de leur politique).

SECTION II. — Conséquences intéressant le marché financier.

Conclusion.

INTRODUCTION

C'est déjà presque un lieu commun que de dire que la grande guerre a été l'origine d'une série de transformations politiques, sociales et économiques, dont nul esprit ne peut entrevoir l'aboutissement. Le monde a été, en quelque sorte, remis dans le creuset. Sous quelles formes nouvelles en sortira-t-il? Nous ne vivrons pas assez pour que notre curiosité soit satisfaite.

Aussi bien le présent nous convie-t-il à des tâches urgentes de relèvement, si nous voulons ajouter à notre gloire des profits matériels et occuper dans le monde la place que nous avons méritée.

Volontiers nous ferons nôtres ces très justes observations d'un économiste contemporain (1) :

« Toutes les guerres, même victorieuses, sont
« cruelles et coûteuses. La guerre ne fait pas ses
« frais. Ils ont été bien criminels les pays de proie
« qui ont cru que la guerre dont nous sortons vic-
« torieusement et qui a bouleversé le monde entier,

(1) Alfred NEYMARCH : *Le rentier*, 25 décembre 1920, p. 322.

« les enrichirait. Ces pays de proie réalisaient une
« pensée sauvage, d'un ancien Ministre des finances
« et Président du Conseil d'Etat Badois, Nibedenius,
« pensée qui doit être flétrie. Il disait que « la guerre
« était le temps de moissons des capitalistes ». Nibe-
« denius avait oublié les pertes humaines, les fleuves
« de sang répandu, et semblait croire, en réalité, que
« la guerre ne faisait que de nouveaux riches. Il
« oubliait encore que les guerres sont des fléaux
« économiques et financiers qui provoquent des per-
« turbations profondes, fait hausser ou baisser les
« prix, amènent la cherté du coût de la vie, l'accrois-
« sement de la fiscalité. Il oubliait qu'il faut du
« temps, beaucoup de temps, pour que les peuples
« et les individus reprennent leurs habitudes de tra-
« vail et réorganisent leur vie courante et normale.
« D'autre part, l'expérience des faits démontre que
« ce n'est pas généralement pendant la Guerre que
« les difficultés et les crises sont les plus redoutables
« et les plus sévères. Nous l'avons dit souvent et
« depuis longtemps et répété lors de la guerre Russo-
« Japonaise, notamment (2). C'est après, quand sonne
« l'heure de la liquidation de ces guerres et de ces
« crises, qu'il faut alors reconstituer, réparer ce que
« ces guerres et crises ont détruit, se procurer et
« acheter ce qui manque, et le payer. »

(2) Voir *Finances contemporaines*; — voir aussi *Le ren-
tier de l'époque*.

Cette citation n'est pas un hors-d'œuvre. Car, à cette tâche étendue de reconstitution, en face de laquelle notre pays s'est trouvé au lendemain de l'armistice, se lie intimement le sujet de notre travail. La destruction considérable des capitaux sous toutes leurs formes a exigé une demande énorme de capitaux de reconstitution, c'est-à-dire de capitaux-épargnes, de capitaux liquides. La hausse des prix a accru ces demandes dans de fortes proportions; celles-ci ont engendré des opérations de crédit hardies. A ces faits, il a fallu obéir en augmentant le capital social des entreprises industrielles et commerciales et, parfois, celui des banques.

L'augmentation de capital des sociétés par actions, conséquence évidente de la situation économique créée par la guerre, n'a pas été, jusqu'à ce jour, l'objet d'une étude d'ensemble.

Le phénomène, sans doute, éclate à tous les yeux, et très nombreux sont les capitalistes et les épargnants de tout ordre qui l'ont, pour ainsi dire, vécu en souscrivant aux fréquentes émissions des sociétés. Mais un fait quelconque, dans le domaine économique-social, ne se prête entièrement au jugement des théoriciens que lorsqu'il a pris un certain recul dans le temps. D'ailleurs, la lenteur des publications statistiques ne permet pas encore de mesurer, avec toute la précision désirable, le fait qui retient ici notre attention.

Quelque limitée qu'elle soit, la documentation dont nous disposons est cependant assez abondante pour

nous inciter à la description du phénomène dont il s'agit, à la recherche de ses causes et de ses conséquences.

L'étude que nous tentons va nous introduire au cœur même de notre situation industrielle, commerciale et financière d'après-guerre.

CHAPITRE PREMIER

Notion de l'augmentation de capital

Lorsqu'une société par actions éprouve, au cours de son existence, le besoin de se créer de nouvelles ressources, pour une cause quelconque, elle peut suivre deux méthodes : ou bien procéder à un emprunt, notamment par voie d'émission d'obligations, ou bien augmenter son capital par l'émission d'actions nouvelles.

On parle couramment du capital-actions et du capital-obligations. Cette dernière expression est juridiquement incorrecte. L'obligation est un titre de créance que les prêteurs ont, contre la société emprunteuse. Les actions, au contraire, sont des parts d'associés dont l'ensemble constitue le capital social. L'émission d'actions nouvelles représente donc seule une augmentation de capital. L'émission d'obligations demeure en dehors de cette notion.

Si l'on veut se rendre entièrement compte du phénomène économique de l'augmentation de capital des

sociétés, il importe de creuser d'abord la notion juridique à laquelle il correspond. Cette matière est l'une de celles qui ont donné le plus de mal aux commercialistes contemporains, tant sont nombreuses et délicates les difficultés qu'elle soulève. Notre intention n'est pas de les approfondir, ni même de les exposer complètement. Nous n'en retiendrons que ce qui paraît nécessaire à l'intelligence même de l'étude économique que nous poursuivons.

Les explications à fournir à cet égard se rapportent aux modes de réalisation de l'augmentation de capital.

Modes de réalisation de l'augmentation de capital.

Par souscriptions nouvelles.

Le plus souvent, l'augmentation de capital est réalisée par la souscription, soit par les anciens actionnaires, s'ils y consentent, soit par de nouveaux souscripteurs d'actions, payables, en principe, en espèces.

Par les anciens actionnaires.

Mais, d'autres procédés sont possibles et usités. Une société peut dédoubler les actions existantes en décidant que chaque actionnaire sera de plein droit souscripteur d'autant d'actions nouvelles qu'il en possède d'anciennes.

Les actions peuvent aussi être triplées ou quadruplées. Cette combinaison nécessitant un versement par les actionnaires au-delà du montant des actions qu'ils possèdent déjà, exige leur consentement unanime, à moins qu'une stipulation expresse des statuts ait fixé l'importance de l'augmentation de capital.

Par compensation (émission d'actions pour payer les créanciers).

Il est également possible qu'une société qui a des dettes exigibles auxquelles elle ne peut faire face, procède, dans le but d'éviter la faillite ou la liquidation judiciaire, à une émission d'actions délivrées aux créanciers en paiement de leurs créances. Les actions souscrites par les créanciers sont alors libérées par compensation avec le montant de leurs créances. D'ordinaire, ces actions seront des actions de priorité jouissant d'un droit de préférence sur les actions ordinaires pour un premier dividende et pour le remboursement du capital (1).

Dans le même ordre d'idées de la conversion des créances en actions, il y a lieu de mentionner la conversion des obligations en actions. Il est permis de créer des obligations en convenant que leurs propriétaires auront la faculté de les convertir en actions sur une base déterminée d'avance (au pair ou avec

(1) HOUPIN et BOSVIEUX : *Traité des sociétés*, 5^{me} édit., tome II, n° 714.

prime). En ce cas, comme les obligataires n'useraient pas simultanément de la faculté de conversion, et comme, d'autre part, la création d'une seule action suffit à rendre nécessaires les formalités de l'augmentation de capital, il convient de fixer un certain laps de temps pour la conversion (1).

Conversion des réserves en actions.

Deux autres formes d'augmentation de capital ont beaucoup attiré l'attention des juristes ces dernières années. Ce sont : la conversion des réserves en actions, et la transformation en capital des plus-values de l'actif.

Dans les sociétés par intérêts, dont les statuts ne peuvent être modifiés que du consentement unanime des associés, il est clair que la transformation des réserves en parts sociales nécessite l'accord unanime de ces associés.

Mais s'il s'agit de sociétés par actions, la controverse règne sur le point de savoir à quelles conditions et suivant quelle procédure il est possible de procéder à la conversion des réserves en actions remises aux actionnaires.

Certains auteurs estiment que cette conversion s'analyse, dans les sociétés par action, en une distribution des réserves disponibles suivies d'une aug-

(1) Voir HOUPIŒ et BOSVIEUX : *loc. cit.* DECUGIS : *Journal des sociétés*, 1914, p. 193 et suivantes.

mentation de capital nécessitant, pour la souscription des nouvelles actions à libérer avec les réserves, le consentement unanime des actionnaires (1). D'autres la considèrent comme une simple modification des statuts qui peut être votée par l'assemblée générale extraordinaire aux conditions légales de quorum et de majorité et s'impose alors à tous les actionnaires, même aux dissidents ou aux absents (2). Quoi qu'il en soit, il est certain que la transformation des réserves disponibles en actions est possible dans les sociétés par actions, au moins lorsque l'unanimité des actionnaires y consent.

Transformation en capital des plus-values de l'actif.

S'il s'agit non plus de réserves, mais de plus-values de l'actif social, faut-il admettre également que celles-ci sont susceptibles d'incorporation au capital social par voie d'augmentation de celui-ci?

(1) En ce sens : HOUPIN et BOSVIEUX, tome II, n° 715.

BOURCART : *De l'organisation et des pouvoirs des assemblées générales d'actionnaires*, n° 49.

(2) THALLER : *De l'augmentation du capital par transformation en actions soit du passif soit des réserves de la société*, « Annales de Droit Commercial », 1907, p. 77 et « Journal des Sociétés », 1907, p. 477.

CARBIAU : *Des divers modes d'augmentation du capital social dans les sociétés anonymes* « Revue pratique des Sociétés », 1908, p. 65.

DALBEAU : *La transformation des réserves en actions et la doctrine*. « Gazette des Sociétés », 1920, p. 1.

AMIAUD : *Des comptes de réserves dans les sociétés par actions*, 2^{me} édition, p. 402.

Cette question est l'une des plus importantes et des plus délicates qu'ait soulevé la hausse des prix consécutive à la guerre, ou, plus exactement, la diminution de la puissance d'achat du franc.

Certains auteurs estiment que la plus-value subie par l'actif immobilisé de la société ne saurait faire l'objet d'une augmentation de capital par la création d'actions attribuées aux anciens actionnaires. « Cette plus-value, en effet, disent MM. Houpin et Bosvieux (1) n'a pas le caractère d'un bénéfice distribuable dont le montant servirait à la libération d'actions émises contre espèces, et l'on ne concevrait pas, d'autre part, qu'il en soit fait apport en nature à la société déjà propriétaire des biens auxquels elle s'applique. »

Cette argumentation ne paraît nullement péremptoire.

Et d'abord la solution de MM. Houpin et Bosvieux se justifie sans doute s'il s'agit de valeurs d'échange, c'est-à-dire faisant l'objet du trafic de la société et destinées à être vendues par elle. Aux termes d'une jurisprudence constante (2) on ne doit réputer bénéfices susceptibles d'être mis en distribution « que ceux qui sont certains, provenant d'opé-

(1) *Traité des Sociétés*, tome II, 5^{me} édit., n° 715, in fine, p. 8.

(2) Paris, 16 août 1870 : DALLOZ, 1870, 2, 121 et sur pourvoi. Req., 7 mai 1872, DALLOZ, 1872, 1, 233. Paris, 9 janvier 1888 et 9 mars 1888 : DALLOZ, 1889, 2, 71. Limoges 28 janvier 1898, Dalloz 1899, 2, 353.

rations accomplies et pouvant être jugés équivaloir à des espèces en caisse ». On en conclut qu'une société n'a pas le droit de faire état du cours actuel des marchandises restées en magasin pour calculer son bénéfice, et qu'elle doit s'en tenir au prix de revient (supposé inférieur) puisque jusqu'à la réalisation de la plus-value par une transaction commerciale, le bénéfice est hypothétique. Si la société le mettait en distribution, elle pourrait ne pas réussir ensuite à vendre ses marchandises au prix escompté, et le dividende escompté serait alors rétroactivement fictif (1). Aussi bien une société qui veut employer la plus-value de son stock de marchandises à augmenter son capital a-t-elle un moyen très simple d'y parvenir : c'est de vendre ces marchandises, de porter à la réserve les bénéfices ainsi réalisés et de transformer en actions ces réserves disponibles en argent.

Mais la situation se présente sous un aspect différent lorsqu'il s'agit de l'incorporation au capital d'éléments d'actif consistant, non plus en valeurs d'échanges, mais en valeurs d'emploi, en immobilisations destinées au service permanent de l'entreprise, et non à la vente. Ce sont, par exemple, des usines qui, par suite de travaux successifs, de la construction d'une voie ferrée dans le pays, ou simplement de la diminution de la puissance d'achat du franc, ont pris une plus-value considérable et représentent une somme de

(1) Jacques CHARPENTIER : *Traité pratique des bilans et inventaires*, 1921, p. 162.

francs triple de la somme pour laquelle elles ont été apportées en société. Pourquoi la société n'aurait-elle pas le droit de mettre en harmonie la valeur véritable de ces immobilisations et le montant nominal de son capital?

Il n'est plus question, comme dans l'hypothèse précédente, des valeurs d'échange, d'une plus-value aléatoire. On ne vend pas les immobilisations au cours de la société, celles-ci doivent être évaluées dans le bilan annuel à leur valeur d'emploi (c'est-à-dire à ce qu'elles valent actuellement comme instrument de travail de la société). Lorsque cette valeur d'emploi diminue, on l'amortit; si pour des motifs exceptionnels, cette diminution s'accroît brusquement, on procède à des amortissements exceptionnels. Pourquoi donc, à l'inverse, quand des circonstances exceptionnelles et d'effet économique durable donnent à ces mêmes immobilisations une plus-value nominale, serait-il défendu d'en faire état dans le capital social, de telle sorte que l'expression de celui-ci fut mis d'accord avec la puissance d'achat diminuée du franc? A cette pratique, il n'existe aucune objection ni d'ordre rationnel, ni d'ordre légal, puisqu'aucun texte n'interdit de compter les immobilisations pour une somme supérieure à leur prix de revient (1).

(1) Des textes portant une telle interdiction existent en Allemagne et en Suisse :

Aux termes du § 261, 3^{me} alinéa de la section 3 du livre 2 (de la société par actions) du Code de Commerce allemand de 1897 : « Les installations et les autres objets qui ne

Reste le second argument invoqué par MM. Houpin et Bosvieux. On ne comprendrait pas, disent-ils, qu'il soit fait apport en nature de la plus-value à la société, cette dernière étant déjà propriétaire des biens auxquels elle s'applique. En d'autres termes, les biens correspondant au capital social restent les mêmes; leur valeur a pu s'accroître, mais aucun bien nouveau n'entre dans le capital. N'est-il pas abusif, dès lors, de dire que celui-ci s'est augmenté?

Cette objection repose sur une conception inexacte du capital social.

Autre chose est le patrimoine ou fonds social d'une société, autre chose son capital. Ce dernier représente la valeur (exprimée en francs pour les sociétés françaises) dont la société doit toujours tenir compte à ses créanciers et qu'elle doit maintenir intacte comme garantie de leurs créances. Mais le capital ne représente pas tels ou tels biens déterminés.

sont pas destinés à être aliénés et qui sont destinés, au contraire, à l'exploitation de l'industrie sociale, peuvent, sans égard à leur moins-value, être portés, pour le prix d'achat ou de revient, s'il a été porté en compte une somme équivalente à l'usure ou un fonds de renouvellement correspondant à cette dernière, destiné au renouvellement des dits objets. ».

ART. 656, 2^{me} alinéa du titre 26 (de la société anonyme) du Code fédéral des obligations, révisé en 1911 : « Les immeubles, bâtiments et machines doivent être évalués, tout au plus, au prix d'acquisition, et déduction faite de l'amortissement que comportent les circonstances; s'ils sont assurés, on indique en outre la somme pour laquelle ils le sont. »

M. Thaller (1) le définissait à cet égard : « une ligne
« idéale, tracée dans l'actif sans identifier des valeurs
« précises, autour du cercle de la valeur primitive
« des apports. »

« Cette ligne figurative du capital social, dit M. Per-
« cerou (2) encercle une valeur fixe (c'est-à-dire un
« nombre déterminé de francs), mais non de biens
« déterminés dont elle suivrait automatiquement les
« variations de valeur, se rétrécissant si celle-ci dimi-
« nuait, s'élargissant si elle augmentait.

« Lorsque la valeur des biens primitivement appor-
« tés en société vient à diminuer, c'est-à-dire à repré-
« senter un nombre moindre de francs, le capital
« social n'en demeure pas moins le même. Mais la
« société doit opter entre deux partis : ou bien com-
« bler le vide creusé à l'intérieur du cercle représen-
« tatif du capital social au moyen de prélèvements
« sur les premiers bénéfices, c'est pratiquer l'amor-
« tissement; ou bien, par une décision spéciale, rétré-
« cir le cercle à la valeur actuelle du patrimoine
« social, c'est réduire le capital.

« Dans le cas inverse, c'est-à-dire quand, par suite,
« par exemple, de la diminution de la puissance
« d'achat du franc, la valeur en francs des apports

(1) *De l'augmentation du capital par transformation en actions, soit du passif, soit des réserves de la société.* « Annales de Droit commercial », 1907, p. 194.

(2) *La transformation des plus-values de l'actif en augmentation du capital social.* « Journal des Sociétés », avril 1921.

« primitifs s'est accrue de façon à dépasser le cercle
« du capital social, la société doit, en bonne logique,
« disposer de la même option, savoir : ou bien ne
« pas déplacer le cercle et laisser la plus-value le
« déborder, — c'est constituer une réserve occulte
« si la comptabilité ne le fait pas apparaître; ou bien
« élargir le cercle de façon à y comprendre cet
« accroissement de valeur en francs, — c'est aug-
« menter le capital social.

« Rationnellement la symétrie est parfaite entre
« les deux situations. On ne voit pas pourquoi la
« plus-value des francs de l'actif social ne pourrait
« pas donner lieu à une augmentation du capital,
« alors que tout le monde reconnaît que la moins-
« value légitime une réduction de ce capital. Dans
« les deux cas il s'agit, en somme, de mettre le capi-
« tal en harmonie avec la valeur actuelle de l'actif
« et d'observer la règle essentielle de la vérité du
« bilan. »

Il est donc permis de conclure que l'incorporation au capital social, par voie d'augmentation de celui-ci des plus-values consolidées et durables acquises par les immobilisations représentatives de ce capital, ne se heurte à aucun principe rationnel ou juridique.

Cette opération ne semble guère, d'ailleurs, pouvoir se décomposer en une distribution de bénéfices suivie de la souscription d'actions nouvelles; une telle analyse a été faite, nous l'avons vu, par certains auteurs, en ce qui concerne la transformation en actions des réserves disponibles en espèces, mais elle

ne paraît plus applicable à la transformation des plus-values de l'actif en augmentation de capital, qui doit plutôt être considérée comme une simple modification aux statuts réalisable dans les conditions de l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867, modifiée par celle du 22 novembre 1913.

L'actualité de l'opération que nous venons de décrire nous a conduit à insister sur sa légitimité juridique.

Conversion des parts de fondateurs en actions.

Un autre procédé d'augmentation du capital consiste dans la conversion de parts de fondateur en actions. Les choses se passent de la manière suivante (1) : L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires vote le rachat des parts et décide que le capital sera réduit d'une somme égale au déficit en résultant, puis autorise une augmentation de ce capital par l'émission d'actions de numéraire, en accordant aux porteurs de parts un droit de préférence pour la souscription de ces nouvelles actions, chacun dans la proportion des titres qu'il possède.

Apports en nature faits à la Société.

Enfin, l'augmentation de capital peut être réalisée au moyen d'apports en nature faits à la société et

(1) HOUPIN et BOSVIEUX, traité n° 717.

HOUPIN, *Journal des Sociétés*, 1909, p. 193 et suivantes.

en représentation desquels il est créé de nouvelles actions(1). Il arrive même souvent qu'une société anonyme procède, soit successivement, soit parallèlement, à une double augmentation de capital, représentant, l'une, un apport en nature, l'autre un capital à souscrire et à libérer en espèces (2).

Absorption d'une Société par une autre.

Il nous reste à dire quelques mots de l'augmentation de capital qui résulte de l'absorption d'une société par une autre (3).

Deux ou plusieurs sociétés peuvent être amenées à se réunir par voie de fusion, dans le but, soit d'accroître leurs forces et leurs ressources, soit de diminuer leurs frais généraux, soit de mettre fin à une rivalité désastreuse ou de résister à la concurrence étrangère, soit pour toute autre cause. La fusion peut s'opérer par la création d'une société nouvelle réunissant les sociétés fusionnantes; il y a lieu alors de remplir les formalités prescrites par la loi pour la constitution de toute société par actions. Et il y a création de société nouvelle lorsque deux ou plusieurs sociétés s'entendent pour se dissoudre simultanément et constituer un nouvel être social qui les absorbera et auquel chacune d'elles fera apport de son actif contre l'attribution d'actions.

(1) HOUPIN et BOSVIEUX, *loc. cit.*, n° 734.

(2) HOUPIN et BOSVIEUX, *loc. cit.*, n° 735.

(3) HOUPIN et BOSVIEUX, *loc. cit.*, n° 766 et suivants.

Mais il peut aussi y avoir fusion par annexion d'une ou plusieurs sociétés à une autre société déjà existante. Cette opération implique la dissolution d'une ou plusieurs sociétés suivie de l'apport de leur actif à une autre société déjà constituée qui se les annexe et dans laquelle elles se fondent. Dans cette hypothèse, la société anexante continue seule d'exister, mais avec un capital augmenté par la création des actions qu'elle attribue à la société ou aux sociétés absorbées en représentation de leur apport.

A l'égard de la société absorbante, la fusion s'analyse donc en une simple augmentation de capital par voie d'apport en nature. Et ce sont par suite les règles de l'augmentation de capital qu'il convient d'appliquer à cette société.

CHAPITRE II

Le phénomène. — Sa constatation

Le phénomène de l'augmentation du capital des sociétés par actions est évident. Chacun peut aisément s'en rendre compte par la lecture des journaux financiers et même par celle des simples journaux quotidiens. Mais, est-il possible de faire de ce phénomène, une évaluation rigoureusement précise?

« Nous ne cessons, — écrivait M. Alfred Ney-mark (1), de réclamer l'établissement, en France, « de statistiques complètes et détaillées sur le nombre des sociétés par actions qui peuvent exister « chez nous, y fonctionner. Nous ne connaissons pas « le montant de leur capital social totalement ou partiellement versé, leurs réserves et la nature de ces

(1) *Les sociétés par actions en France et les sociétés industrielles anglaises et leurs bénéfices*, dans le « *Rentier* », n° 17, janvier 1921.

« réserves, les bénéfices distribués aux porteurs de
« titres, associés, participants, etc...

« A la dernière session du Conseil supérieur de
« statistique, nous avons renouvelé les vœux que,
« depuis plus de vingt ans, nous formulons. Ils ont
« été adoptés, comme aux précédentes sessions, et,
« comme à la session antérieure présidée par
« M. Léon Bourgeois, le Président de cette année,
« le Ministre du Travail, M. Jourdan, a approuvé
« nos desiderata; comme précédemment aussi, une
« Commission a été nommée, mais, n'étant pas con-
« voquée, elle ne se réunit pas.

« Pendant ce temps, les Chambres votent des
« impôts qui atteignent les commerçants, les indus-
« triels, les sociétés, et, pas plus dans les Chambres
« précédentes que dans le Parlement actuel, on ne
« pourrait répondre à cette question simple, dégagée
« de toute question accessoire : « Combien existe-
« t-il de sociétés par actions, en France? » Que cha-
« cun interroge un député, un sénateur, etc., il sera
« bien vite édifié, car il recevra pour réponse, ces
« quelques mots : « Nous n'en savons rien. »

« Et cependant, nos voisins anglais ont, depuis
« longtemps, comme plusieurs, et même, la plupart
« des autres pays, des statistiques de cette nature.
« ...Nous ne serons vraiment pas trop exigeants, en
« demandant, pour la France, des statistiques sem-
« blables. Ce ne sont pas les statisticiens qui man-
« quent, ni les aide-statisticiens, ni les enquêteurs.
« Et même, n'en aurait-on pas, que l'Administration

« de l'Enregistrement, des Domaines et du Timbre,
« pourrait établir ces statistiques, puisqu'aux termes
« de la loi aucune société ne peut se créer, naître,
« fonctionner, entrer en liquidation ou mourir, dis-
« tribuer un intérêt ou un dividende, rembourser
« des actions ou obligations, effectuer un tirage, sans
« qu'elle soit avertie. Elle doit connaître tout ce que
« font les sociétés et en tenir compte. Il n'est pas
« admissible, qu'à une époque où les impôts s'ajou-
« tent aux impôts, où les sociétés, particulièrement
« sont frappées, de même que les porteurs de titres,
« on ne sache pas combien il existe de sociétés par
« actions en France. »

Nous ne pouvons que faire nôtre, le vœu exprimé par M. Alfred Neymark, en ce qui concerne l'établissement de statistiques officielles, complètes et détaillées, de nature à nous renseigner, non seulement sur le nombre des sociétés existantes, mais aussi sur leur capital, leurs réserves, leurs bénéfices, la distribution de ceux-ci aux associés et participants, etc.

Mais, si regrettable que soit la lacune signalée par l'auteur que nous venons de citer, il n'en résulte pas qu'une connaissance précise du phénomène de l'augmentation de capital des sociétés depuis la guerre, soit impossible.

Cette connaissance nous est offerte, dans une large mesure, par le *Journal Officiel* lui-même. L'article 3 de la loi de Finances du 30 janvier 1907, dont les dispositions ont été extraites du projet de loi de 1903

sur la réforme des sociétés par actions, a, en effet, organisé une publicité spéciale, préalable à l'émission, à l'exposition, à la mise en vente et à l'introduction sur le marché en France, de titres de toute nature de sociétés françaises et étrangères. Cette loi a été complétée par deux décrets du 27 février 1907 et du 3 février 1912. Aux termes de cette législation, la sollicitation de souscription d'actions, sous quelque forme qu'elle se produise, dès lors qu'elle donne lieu à des mesures de publicité, doit être précédée de l'insertion au *Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des Sociétés financières*, de la notice prescrite par l'article 3 de la loi budgétaire du 30 janvier 1907.

Les affiches, prospectus, circulaires et annonces, relatifs à l'émission, doivent reproduire, entièrement, ou par extrait, suivant le cas, les énonciations de cette notice et contenir mention de son insertion au *Bulletin*, avec référence au numéro dans lequel elle aura été publiée. Or, cette législation s'applique aux actions provenant d'une augmentation de capital aussi bien qu'aux actions souscrites lors de la constitution de la société.

Le *Bulletin des annonces légales obligatoires*, est donc une première et sérieuse source de documentation. A celle-ci, il y a lieu d'ajouter les très intéressantes statistiques, relatives aux émissions, publiées par l'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières; les statistiques et études concernant le marché des capitaux qui sont contenues dans

les *Bulletins de la Société d'études et d'informations économiques*; les chiffres fournis par les journaux financiers tels que *l'Information*, le *Rentier*, etc., les renseignements d'ordres divers donnés par la *Revue des Assemblées générales*.

A l'aide de ces différentes sources, nous nous proposons d'étudier d'abord la courbe générale du phénomène, puis sa courbe particulière à chaque catégorie de sociétés.

SECTION I

Constatations générales

Point de départ du phénomène. — Sa courbe.

Le mouvement d'augmentation du capital des sociétés, part de l'armistice et suit une marche accélérée. Cette accélération s'explique très bien, si l'on considère que les entreprises industrielles et commerciales se sont, d'abord, pour la satisfaction de leurs besoins immédiats, adressées aux banques; or, celle-ci, même en augmentant elles-mêmes leurs pro-

pres capitaux, ne purent faire face à toutes les demandes provenant des milieux du commerce et de l'industrie. Les entreprises durent, alors, faire appel à leurs actionnaires et à la clientèle ordinaire des capitalistes de cette espèce de placement, d'où l'accroissement des émissions nouvelles d'actions.

Si l'on lit attentivement les tableaux dressés par l'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières (1), on voit que le mouvement dont il s'agit s'indique clairement en janvier 1919 et dans les mois suivants, qu'il s'accroît au printemps, que la courbe s'élève encore d'une manière importante en automne et que c'est de septembre à décembre qu'on aperçoit le plus grand nombre d'augmentations de capital. En somme, dans la seule année 1919, plus de deux cents sociétés ont augmenté leur capital. Le chiffre total de ces accroissements est de 1.513.870.000 francs (2).

En 1920, près de trois cents sociétés augmentent leur capital, soit une augmentation totale de 1.830.000.000 de francs.

En 1921, un nombre sensiblement égal de sociétés augmentent leur capital, soit une augmentation totale de 1.727.000.000 de francs.

Le mouvement ne se ralentit pas en 1922, puisque,

(1) Voir Annuaire 1915-1920. Les émissions d'actions représentant des augmentations de capital sont indiquées d'un astérisque dans ces tableaux.

(2) Voir plus loin le tableau pour 1919, par catégories d'entreprises.

pour le premier semestre seulement de cette année, les augmentations de capital atteignent le chiffre de 462.522.000 francs (1).

Mais ces constatations générales ne suffisent pas et nous devons maintenant envisager la décomposition du phénomène par catégorie d'entreprises.

SECTION II

Décomposition du phénomène par catégories d'entreprises

Les tableaux suivants font apparaître la répartition des émissions d'actions, faites en augmentation de capital, entre les diverses catégories d'entreprises, pour 1919, 1920, 1921 et le premier semestre de 1922.

Ces tableaux sont précédés d'un premier tableau

(1) Renseignements fournis par la Société d'Etudes et d'Informations économiques, corroborés par le relevé que nous avons fait sur le *Bulletin des annonces légales obligatoires*.

indiquant, pour les années antérieures à la cessation des hostilités, l'importance des émissions par catégories d'entreprises.

Leur rapprochement permet de se rendre compte, pour chacune de ces catégories, de l'augmentation de capital, par rapport au capital antérieur :

EN MILLIERS DE FRANCS (1).

	1915	1916	1917	1918
Banques et Crédit				
Foncier	1.000	550	65.500	13.000
Assurances	1.800	»	750	1.400
Immobilières	»	»	1.000	10.100
Tramways	»	»	»	»
Eaux, ports et				
docks	»	»	6.303	»
Canaux, services				
publics	»	»	»	7.500
Gaz	»	»	7.000	16.500
Electricité	500	8.825	79.765	75.631
Automobiles, avia-				
tion	800	»	2.500	30.000
Métallurgie	1.250	13.550	110.957	222.142
Produits chimi-				
ques	3.075	46.305	17.250	112.350

(1) D'après l'Annuaire pour 1915-1920, de l'Association Nationale des porteurs français de valeurs mobilières.

	1915	1916	1917	1918
Matériaux de				
construction ..	»	1.500	4.675	7.050
Mines	400	»	400	13.905
Navigation	»	6.875	23.900	14.000
Sociétés diverses :				
Françaises ...	6.505	12.492	61.750	59.653
Etrangères ...	2.670	70.343	216.551	35.000
Totaux...	18.000	160.440	598.301	618.231

EN 1919.

EN MILLIERS DE FRANCS (1).

Banques et Crédit Foncier.....	645.450
Assurances	34.200
Immobilières	26.000
Tramways	69
Eaux, ports, docks.....	7.050
Canaux, services publics.....	500
Gaz	»
Electricité	773.537
Automobiles et aviation.....	12.750
Métallurgie	161.215
Produits chimiques.....	47.775

(1) Ce tableau, comme les suivants, est établi, d'après l'Association nationale des porteurs et la Société d'études et d'informations économiques.

Matériaux de construction.....	29.029
Mines	20.350
Navigation	82.260
Sociétés diverses :	
Françaises	235.688
Etrangères	53.000
TOTAL.....	1.513.870

EN 1920.

EN MILLIERS DE FRANCS.

Banques et Crédit Foncier.....	250.000
Assurances	15.800
Immobilières	20.200
Tramways	16.500
Eaux, ports, docks.....	20.500
Canaux, services publics.....	48.200
Gaz	300.750
Electricité	200.250
Automobiles, aviation.....	275.000
Métallurgie	202.800
Produits chimiques.....	80.000
Matériaux de construction.....	25.000
Mines	75.000
Navigation	120.500
Sociétés diverses.....	79.500
TOTAL.....	1.830.000

EN 1921.

EN MILLIERS DE FRANCS (1).

Banques et Crédit Foncier.....	112.400
Assurances	12.735
Immobilières	18.440
Tramways et chemins vicinaux.....	14.000
Eaux, ports, docks.....	13.850
Canaux, travaux publics.....	14.150
Gaz	160.550
Electricité	150.735
Automobiles, aviation.....	155.200
Métallurgie	102.640
Pétrole	70.200
Produits chimiques.....	60.830
Matériaux de construction.....	75.800

(1) Répartition mensuelle (en milliers de francs) :

Janvier.....	433.000
Février.....	243.800
Mars	103.100
Avril.....	90.800
Mai.....	152.100
Juin.....	149.300
Juillet.....	87.800
Août.....	40.700
Septembre.....	97.500
Octobre.....	73.400
Novembre.....	210.000
Décembre.....	45.500

TOTAL..... 1.727.000

Usines métallurgiques.....	182.700
Charbonnages	120.540
Navigation	130.475
Alimentation	125.000
Commerce, manufactures.....	78.750
Caoutchouc, tabac.....	60.000
Imprimeries, papeteries.....	40.000
Sociétés diverses.....	175.000
TOTAL.....	1.727.000

PREMIER SEMESTRE 1922.

EN MILLIERS DE FRANCS.

Banques et Crédit Foncier.....	9.100
Assurances	1.900
Immobilières	6.335
Tramways, chemins de fer vicinaux....	7.120
Eaux, ports, docks.....	2.640
Canaux, travaux publics.....	2.000
Gaz	74.984
Electricité	59.167
Automobiles, aviation.....	9.511
Métallurgie	97.535
Pétrole	120.300
Produits chimiques.....	5.935
Matériaux de construction.....	15.515

Mines métalliques.....	14.000
Charbonnages	15.750
Navigation	5.700
Alimentation	84.602
Manufactures, commerce.....	20.384
Tabac, caoutchouc.....	5.000
Imprimerie, papier, journaux.....	12.259
Sociétés diverses.....	11.027
TOTAL.....	443.172

A ce total, il convient d'ajouter les augmentations de capital par voie de souscriptions demandées au marché français par les sociétés étrangères et les sociétés françaises exploitant à l'étranger :

Sociétés étrangères.....	5.000
Sociétés françaises exploitant à l'étranger	13.350
TOTAL.....	18.350 (1)

(1) La répartition des capitaux s'est opérée mensuellement de la façon suivante (toujours en milliers de francs) :

Janvier	222.912
Février	29.784
Mars	36.075
Avril	79.730
Mai	49.388
Juin	44.633
TOTAL	462.522

SECTION III

Augmentation de capital dans les banques.

Il est une catégorie d'entreprises dont les augmentations de capital doivent, particulièrement, attirer notre attention. Ce sont les banques, car c'est à elles que s'adressèrent d'abord les entreprises industrielles et commerciales chez lesquelles la hausse des prix créait un besoin de ressources nouvelles. Au surplus, l'activité croissante des banques, par suite de la reprise générale des affaires, les poussa dans la voie des augmentations de capital (1).

Dès que la nécessité de se procurer des capitaux et d'accroître ceux que l'on possédait déjà se mani-

(1) Edmond THERY : *Conséquences économiques de la guerre pour la France*. Le crédit, dans « l'Economiste européen », 1921, notamment n° 1549-1550-1551.

André LIESSE : *Les augmentations de capital dans les entreprises industrielles, et les banques*, dans « l'Economiste Français », 26 juin 1920.

Pierre NEYMARCK : *Les établissements de crédit français*, dans « le Rentier », 27 octobre 1921.

féta, on eut naturellement recours aux banques. Sous la pression des besoins nouveaux on constata, au printemps de 1919, une petite série d'augmentations de capital des banques ou des sociétés de crédit. Ces augmentations varièrent de 30 à 50 % du capital primitif. Pour certaines de ces maisons, ce n'était là qu'une première étape; elles devaient, plus tard, en franchir d'autres, plus importantes.

Mais les établissements de banque ne purent, à cette époque, répondre, même en suivant la méthode des augmentations de leur capital, aux multiples et grosses demandes venant de tous les points du monde industriel et commercial.

Les entreprises ayant besoin de ressources prirent alors le parti d'augmenter leur propre capital social. Ce mouvement s'accrut et se généralisa en 1919 et en 1920.

Pendant ce temps-là, les maisons de crédit, qui étaient jusque-là restées sur leurs positions, prirent la résolution d'accroître leur capital, et celles qui étaient déjà entrées dans cette voie procédèrent à de nouvelles augmentations en vue de répondre aux besoins de leur clientèle. Si l'on suppose que les crédits ouverts par ces banques soient des crédits à long terme ou à découvert, on doit reconnaître la sagesse de cette politique bancaire, puisque les fonds ainsi obtenus qu'elles engagent, sont, en fait, des fonds leur appartenant en propre. D'autres établissements ont d'ailleurs suivi une autre méthode en

s'associant des banques régionales dont l'autonomie, néanmoins, subsistait.

Étude des bilans des cinq plus grands établissements de crédit français.

Considérons la situation générale des établissements de crédit de 1918 à 1920. Non seulement ils furent sollicités de toutes parts, mais le public prit de nouveau l'habitude de leur confier des capitaux en abondance. Pour se rendre compte du développement de leurs affaires, il suffit de jeter un coup d'œil sur les bilans aux 31 décembre 1918, 1919 et 1920 des cinq plus grands établissements de crédit (1).

Principaux éléments des bilans des cinq grands établissements de crédit aux 31 décembre 1918, 1919 et 1920.

(Crédit Lyonnais, Comptoir national d'escompte, Société Générale, Crédit industriel et commercial, Banque nationale de crédit.)

	1918 31 décembre.	1919 31 décembre.	1920 31 décembre.
Espèces en caisse et dans les banques	1.025	1.590	2.157
Portefeuille commercial et bons de la Défense.....	5.339	10.093	10.659

(1) *Economiste européen*, n° 1551, p. 339-340.

Voir aussi LORIN : *Principaux comptes des grandes sociétés de Crédit pendant la guerre*. « *Revue d'économie politique* », 1920.

	1918	1919	1920
	31 décembre.	31 décembre.	31 décembre.
Avances sur garanties et reports	712	947	1.019
Comptes-courants débiteurs (1)	1.725	2.935	3.647
Opérations de change à terme garanties	251	281	282
Portefeuille, titres et participations financières (2).....	189	192	196
Dépôts à vue et comptes-courants créditeurs (3).....	7.562	14.124	15.706
Dépôts à terme.....	322	347	320
Acceptations	73	213	345
Capital et réserves (4).....	1.530	1.731	5.036

Ainsi qu'il résulte du tableau qui précède, les espèces en caisse se sont accrues, entre le 31 décembre 1918 et le 31 décembre 1920, de 110 %, le portefeuille commercial et les bons de la Défense de 100 %, les avances sur garanties et reports de 43 %, les comptes-courants débiteurs de 111 %, les dépôts

(1) Non compris les comptes correspondants du Comptoir National d'Escompte, ni les comptes débiteurs par acceptation.

(2) Y compris les actions des sociétés régionales de banque, du Crédit industriel et commercial et les titres des filiales de la Banque Nationale de Crédit.

(3) Non compris les comptes exigibles après encaissement du Crédit Lyonnais, ni les chèques à payer de la Banque Nationale de Crédit.

(4) Dont 432 millions et demi de capital non versé en 1918, 544 millions en 1919 et 612 millions en 1920.

à vue et les comptes-courants créditeurs de 108 %, les acceptations de 373 %. On peut observer qu'alors que pendant la guerre, le développement des affaires des grandes banques avait suivi d'assez loin l'accroissement de la circulation fiduciaire, au contraire, entre décembre 1918 et décembre 1920, la circulation des billets s'accrut de 30.250 à 37.902 millions (soit une augmentation de 25 %) et les principales rubriques des bilans envisagés doublèrent sensiblement (1).

Les grands établissements de crédit retrouvèrent leur puissance d'autrefois, ils la virent même s'amplifier. Le phénomène de concentration se produisit de nouveau avec une grande vigueur.

Des augmentations de capital devinrent donc indispensables. La Banque Nationale de Crédit porta successivement son capital social de 150 à 200 millions en avril 1919, de 200 à 300 millions en décembre 1919, enfin de 300 à 500 millions en juillet 1920.

Le Comptoir National d'Escompte augmenta le sien de 50 millions en mai 1920. Le Crédit Lyonnais accrut ses réserves de 25 millions (2).

Diffusion des succursales.

La tactique de diffusion de l'action ne fut plus négligée. On s'efforça de réorganiser et de rendre plus

(1) Edmond THÉRY : *Conséquences économiques de la guerre pour la France*. Le Crédit, dans « l'Economiste Européen », 1921, n° 1550.

(2) *Economiste Européen*. Op. int., n° 1551, p. 340.

denses les réseaux de succursales : les rapports aux Assemblées générales continuèrent l'usage, interrompu en 1914, d'attirer l'attention des actionnaires sur les créations nouvelles qui se multiplièrent.

Il faut, d'ailleurs, remarquer que les grands établissements de crédit ne furent pas les seuls à tirer parti de l'abondance des ressources que le public désirait faire fructifier et des besoins intenses du crédit. Les banques secondaires, qui, avant 1914, périlliciaient fréquemment et rendaient les sociétés de crédit responsables de leurs infortunes, purent, à loisir, après l'armistice, exercer et intensifier leur activité. Trente-cinq banques françaises virent le jour en 1919; trente-neuf autres procédèrent à des augmentations de capital. En 1920, il fut émis pour 1.131.978.400 fr. d'actions d'entreprises bancaires, soit 22 % du total des émissions d'actions françaises.

CHAPITRE III

Étude de quelques modalités d'augmentation du capital

Emission au pair ou avec primes.

Lorsque l'augmentation de capital s'est réalisée par la voie de la souscription d'actions nouvelles — ce qui a été l'hypothèse la plus fréquente — plusieurs questions ont été soumises aux Assemblées générales. D'abord, celle de savoir si l'émission aurait lieu au pair ou avec primes. Les actions émises en augmentation de capital ont été parfois émises au pair, mais souvent au-dessus du pair, c'est-à-dire avec une prime à payer par les souscripteurs. La prime a été, la plupart du temps, la représentation des réserves apparentes ou occultes de la société, ainsi que de la plus-value subie par l'actif-social, et elle a été, par suite, destinée à maintenir l'égalité entre les anciennes et nouvelles actions.

Le but de la prime explique l'emploi qui en a été fait, en vertu des délibérations des Assemblées générales. La prime a été employée à payer les frais mêmes de l'augmentation de capital (commission du

banquier, publicité, impression des titres, etc.), ou affectée, soit à l'amortissement de la fraction restant à amortir sur les frais de constitution et de premier établissement, soit à des amortissements partiels de l'actif industriel, soit au paiement du prix de rachat des parts de fondateur. La prime a même été, en certains cas, versée aux anciens actionnaires pour les indemniser, notamment du risque par eux couru en entrant dans une société dont les premiers exercices avaient été déficitaires.

Mais ces hypothèses ont été exceptionnelles. Généralement, nous l'avons dit, la prime a été destinée à mettre sur un pied d'égalité, les anciens et les nouveaux actionnaires, à raison des réserves existantes et de la plus-value de l'actif social. Il ne pouvait alors s'agir de répartir aux anciens actionnaires, la prime payée sur les nouvelles actions; cette répartition aurait eu pour résultat de détruire l'égalité que la prime avait précisément pour but d'établir.

Droit de préférence aux anciens actionnaires.

La question du droit de préférence des anciens actionnaires a ensuite beaucoup sollicité l'attention des Conseils d'administration et des Assemblées générales.

Lorsqu'une société procède à une augmentation de son capital, les anciens actionnaires ne tiennent pas, de leur seule qualité, un droit acquis à la souscription des actions qui font l'objet de l'émission. Mais il est arrivé que ce droit appartenait aux anciens

actionnaires en vertu des statuts mêmes de la société qui augmentait son capital. Toutefois, la plupart du temps, les statuts demeuraient muets sur ce point. Un bon nombre d'Assemblées générales accordèrent, alors, en autorisant l'augmentation de capital, un droit de préférence aux anciens actionnaires. Souvent, même, ces derniers furent admis à partager l'avantage en question avec les porteurs de parts de fondateurs, chaque groupe d'intéressés ayant à se répartir une fraction de l'émission.

Quand il a été ainsi accordé, le privilège de souscription s'est, d'ordinaire, exercé dans la proportion des titres appartenant à chacun de ses bénéficiaires. Parfois, il n'a pas été permis aux anciens actionnaires, après usage de leur droit de préférence sur le nouveau capital, de souscrire les actions demeurées libres; et l'Assemblée a considéré que ce serait leur conférer un droit nouveau, distinct du précédent, portant sur des titres qui reviennent à leurs co-intéressés. Mais, parfois aussi, l'Assemblée, après avoir déterminé les conditions d'exercice d'un premier droit de souscription irréductible, a, en outre, accordé à ses bénéficiaires, le droit de souscrire, à titre éventuel et réductible, les actions nouvelles n'étant pas souscrites dans un délai déterminé. Cette dernière méthode a été pratiquée par les Sociétés qui, bien qu'étant dans une situation prospère, ont augmenté leur capital par une émission au pair ou au-dessous du cours coté. Pour que la seconde répartition à titre réductible ait lieu dans des conditions de stricte

égalité, il convenait que les actions fussent attribuées au prorata, non pas des souscriptions, mais des titres anciens possédés par chaque souscripteur.

Lorsque les anciens actionnaires n'ont pas eu la faculté, après exercice de leur droit de préférence, de souscrire les actions restant libres, la formule employée a été généralement la suivante :

« Les souscriptions sont reçues aux établissements
« ci-après :

« 1° Jusqu'à telle date... pour les actionnaires dési-
« rant faire usage de leurs droits de souscription
« irréductible à raison d'une action nouvelle contre
« trois (ou quatre) anciennes;

« 2° Jusqu'à telle date (postérieure de quelques
« jours à la première), pour les souscriptions du
« public. »

Quand, au contraire, l'Assemblée générale n'a pas voulu que le droit des anciens actionnaires fût épuisé par l'exercice du droit de préférence, il fut stipulé :

« On peut souscrire à titre irréductible, à raison
« de tant d'actions nouvelles pour tant d'actions
« anciennes, et à titre réductible pour les actions non
« absorbées en vertu du droit de préférence irréduc-
« tible. »

Une formule un peu différente a été quelquefois acceptée. En voici les termes :

« Souscription irréductible réservée par préférence
« aux anciens actionnaires, à raison d'une nouvelle

« pour une ancienne, et à exercer sous peine de
« déchéance avant le... (telle date).

« Souscription réductible sans limite et à servir
« sur les actions non absorbées par les souscriptions
« irréductibles, et à répartir entre les souscripteurs
« à titre réductible proportionnellement aux actions
« souscrites par eux à titre irréductible (1). »

Les deux modalités que nous venons d'examiner, à savoir : l'émission avec prime et l'attribution d'un droit de préférence aux anciens actionnaires, n'ont pas été pratiquées par une catégorie d'entreprises plutôt que par une autre. On les rencontre plus ou moins dans toutes les catégories, ainsi que le montre la lecture de la *Revue des Assemblées générales*.

Remise gratuite d'actions prises sur le capital.

Il n'en a pas été de même de la modalité d'accroissement du capital que nous allons maintenant envisager : la remise gratuite, en totalité ou en partie, d'actions nouvelles prises sur le capital. Certaines Sociétés ont réalisé l'augmentation de leur capital par le dédoublement des actions existantes en décidant que chaque actionnaire serait, de plein droit, souscripteur d'autant d'actions nouvelles qu'il en possédait d'anciennes.

(1) Voir, par exemple, l'augmentation de capital de la Société de la Soie artificielle d'Izieux (Loire). Notice parue dans le *Bulletin des annonces légales*, du 21 novembre 1921. — Société Columbia franco-roumaine du pétrole, *Bulletin* du 17 octobre 1921.

Les actions libérées totalement étaient dédoublées en actions libérées de moitié ou bien les actions libérées de moitié étaient dédoublées en actions libérées du quart.

Ce procédé nécessitait, dans la suite, un versement par les actionnaires, au-delà du montant des actions qu'ils possédaient déjà. Il n'y avait donc pas là remise gratuite d'actions. La gratuité n'apparaissait que lorsque la société transformait ses réserves en actions. Supposons que la transformation des réserves en actions ait été, comme cela a été fréquent, expressément autorisée par les statuts, lesquels avaient limité le montant de l'augmentation de capital. L'Assemblée générale extraordinaire décide la transformation et, par suite, l'augmentation de capital. La résolution qu'elle prend ainsi, en vertu des pouvoirs qu'elle tient des statuts, est obligatoire pour tous les actionnaires, même les absents et les dissidents. On se trouve alors, sans qu'il puisse s'agir d'une souscription volontaire des actions, en présence de cette opération unique : l'augmentation du capital par conversion de réserves en actions attribuées aux actionnaires et qui deviennent leur propriété par le seul fait de la décision de l'Assemblée. Les actionnaires n'ont aucun versement à effectuer et c'est gratuitement, qu'ils reçoivent les actions ainsi créées. Il n'en est autrement que si l'Assemblée décide qu'une fraction seulement des actions nouvelles provient des réserves, de telle sorte que les attributaires aient à faire un certain versement correspondant à l'autre

fraction; la gratuité de l'attribution n'est alors que partielle.

Or, l'augmentation du capital par la voie de la transformation des réserves en actions, impliquant gratuité de l'attribution de ces dernières, a été seulement pratiquée par les sociétés qui ont réalisé d'importants bénéfices au cours de la guerre. Si l'on parcourt la *Revue des Assemblées générales*, on voit que cette méthode a été surtout employée par des sociétés de métallurgie, d'électricité, d'alimentation, de produits chimiques.

Fusion.

C'est aussi dans les entreprises d'électricité et de produits chimiques, ainsi que dans les banques, qu'on remarque la réalisation de l'augmentation de capital par la voie de la fusion. Le mouvement de concentration dans l'industrie et le commerce ne doit pas être négligé ici. Lorsque deux sociétés fusionnent par annexion de l'une à l'autre, cette opération suppose la dissolution d'une société et l'apport de son actif à l'autre. La société annexante subsiste seule avec un capital accru par la création des actions qu'elle attribue à la société absorbée en représentation de son apport. Considérée au point de vue de la société absorbante, la fusion est donc une simple augmentation de capital par voie d'apport en nature.

La loi de concentration a pris dans l'économie moderne une importance croissante. Non seulement les socialistes marxistes en ont fait la pierre angulaire de leur doctrine, mais les économistes de toutes

tendances ont dû lui faire dans leurs systèmes la part qui lui revient.

De plus en plus la grande industrie a tendu à la concentration des capitaux et de la main-d'œuvre. En même temps qu'elle s'est cantonnée de plus en plus dans une branche déterminée de la production, elle a accaparé les industries complémentaires ou similaires. Ce dernier fait a été appelé l'intégration de l'industrie (1). La concentration des établissements commerciaux a été parallèle à cette intégration.

Or ce mouvement, dont nous n'avons plus à rappeler ici les avantages et les inconvénients, a, en quelque sorte, acquis une plus grande vitesse au cours de ces dernières années.

Aperçu de la concentration réalisée de 1914 à 1920 dans quelques industries.

De 1914 à 1920, en s'en tenant aux entreprises de grande et de moyenne importance, 39 sociétés représentant un capital de 612.839.000 francs ont absorbé 68 sociétés dont le capital total s'élevait à 258.976.300 francs (2).

La guerre a accéléré la concentration déjà commencée depuis longtemps. La plupart des absorptions ont eu lieu au cours des hostilités et en 1919.

(1) DOLLÉANS : *L'intégration de l'industrie*. « Revue d'économie politique », 1902.

(2) Pierre CANBONE : *La concentration des entreprises en France*. « Revue d'économie politique », 1920, p. 479 et suiv. Voir les tableaux annexés à cet article.

Cette concentration s'est particulièrement fait sentir dans les entreprises d'électricité et de produits chimiques, ainsi que dans les banques, des grands établissements de crédit ayant absorbé des banques régionales au lieu de créer des agences de toutes pièces (1). Cette tendance à l'absorption s'explique, soit par l'existence de liens antérieurs entre les entreprises, soit par un besoin d'extension, soit par la reconstruction des dégâts causés par l'ennemi.

Le tableau suivant donnera une idée générale de la concentration de 1914 à 1920.

NATURE DES ENTREPRISES	SOCIÉTÉS ABSORBANTES		SOCIÉTÉS ABSORBÉES	
	Nombre	Capital	Nombre	Capital
Entreprises industrielles.....	17	100.364.000	29	41.716.300
Entreprises commerciales.....	5	23.850.000	5	21.000.000
Entreprises d'électricité et de produits chimiques..	13	223.625.000	19	116.350.000
Banques.....	4	265.000.000	15	72.200.000
TOTAL GÉNÉRAL..	39	612.839.000	68	251.276.300

(1) La Banque Nationale de crédit, notamment, a procédé à de nombreuses absorptions de banques locales. Voir le tableau de l'article précité.

Ces chiffres font apercevoir l'importance relative des augmentations de capital qui proviennent de fusions de sociétés. Or, ces fusions ne sont pas elles-mêmes sans rapport avec le fait général de la hausse des prix. Les sociétés plus faibles se sont d'autant plus volontiers laissées absorber que la difficulté de vivre et de se reconstituer était rendue plus grande par la cherté de tout. Et les sociétés plus prospères ont trouvé dans la combinaison, les éléments d'un accroissement de prospérité favorable aux intérêts généraux.

CHAPITRE IV

Les causes du phénomène

Si l'on examine les motifs donnés par les Conseils d'administration à l'appui des propositions d'augmentation de capital qu'ils ont faites aux Assemblées générales (1), on voit que ces motifs peuvent se ranger en quatre catégories. En premier lieu, les sociétés ont eu besoin de capitaux nouveaux parce que tout leur coûtait plus cher, soit pour continuer simplement à vivre, soit pour développer leur activité.

En second lieu, la hausse des prix, en augmentant considérablement les bénéfices d'un certain nombre de sociétés, a grossi d'autant leurs réserves, lesquelles, pour des raisons diverses, ont été converties en capital.

En outre, les immobilisations des sociétés ont pris, par suite de la diminution de la valeur du franc, une plus grande valeur exprimée en francs. L'augmen-

(1) Voir *Revue des Assemblées générales*.

tation du capital a été à cet égard une mesure d'ajustement.

Enfin, un certain nombre de sociétés ont dû se reconstituer ou réparer les dommages causés par la guerre.

Or, de ces quatre sortes de motifs d'augmentation de capital, les trois premières se rapportent à l'idée générale de la dépréciation du franc. La quatrième n'est pas, non plus, sans rapports avec elle, car la réfection des installations s'est heurtée à la hausse générale des prix.

Sous le bénéfice de ces observations préliminaires, nous allons envisager successivement l'élévation du coût de la vie, la réalisation d'importants bénéfices par certaines sociétés, l'ajustement du patrimoine social au franc déprécié.

SECTION I

Élévation du coût de la vie

Dépréciation du franc

Pour les sociétés comme pour les individus, la vie a été chère.

Si l'on prend les indices calculés par le service de

la statistique générale de la France, on constate que les prix ont augmenté dans des proportions relativement faibles eu égard à la guerre, de 1914 à 1915, qu'ils ont pris une allure plus vive à partir de 1916 pour la continuer de plus en plus forte jusqu'en 1920. C'est à partir d'octobre 1920 qu'ils ont commencé un peu à fléchir (1).

Or les sociétés ont généralement éprouvé le besoin de se procurer des ressources nouvelles pour faire face à la crise engendrée par la guerre.

Nécessité pour les Sociétés de se procurer des ressources nouvelles.

Et d'abord, sous l'influence de l'enchérissement de tout, les capitaux de roulement ont dû être considérablement augmentés. Les entreprises industrielles ont eu à payer, dans des proportions beaucoup plus élevées qu'avant la guerre, les matières premières (notamment la houille, coûtant malgré sa qualité inférieure quinze ou vingt fois plus qu'en 1913) et les salaires et appointements de la main-d'œuvre sous toutes ses formes. A tous les éléments, plus chers qu'autrefois, des prix de revient, sont venues s'ajou-

(1) Pendant le troisième trimestre de 1914, au début de la guerre, l'indice moyen était de 1.004, légèrement inférieur à ceux des années 1913 et 1914. — En 1919, l'indice du premier trimestre accusait une hausse de 178 % et celui du second trimestre une hausse de 172 %. — Et pendant l'année 1920, les prix ont encore augmenté jusqu'au troisième trimestre. Depuis, ils ont commencé à baisser,

ter des charges fiscales plus lourdes. Pour continuer à vivre, les sociétés ont donc été obligées souvent d'appeler à elles un supplément de ressources.

D'autre part, beaucoup de sociétés ont été dans la nécessité de réparer, de compléter et même de renouveler leur matériel. Dans ce but, il leur a fallu demander des capitaux dont une part, plus ou moins importante, a été consacrée sous forme de capitaux d'établissement, à la reconstitution du matériel et à l'organisation des ateliers.

En outre, de nombreuses entreprises escomptèrent, ainsi qu'il était légitime de le faire, une active reprise des affaires en raison de l'étendue même des besoins. Cette reprise était indiquée comme le meilleur remède aux causes économiques générales de cherté. N'était-ce pas, en adoptant les meilleures méthodes d'utilisation du travail, en amenant l'outillage industriel à son dernier point de perfection, en appelant la masse des capitaux flottants dans les entreprises productives, qu'on devait parvenir à rendre à la vie économique une allure plus normale? Une politique de reconstitution eût été insuffisante. Le relèvement national exigeait une politique de production intense; or celle-ci ne pouvait être suivie sans une augmentation des capitaux. Pour produire davantage il fallait créer des installations nouvelles, accroître le personnel des ouvriers et des employés et choses et services étaient très chers.

Ainsi, soit qu'il s'agisse pour elles de fonctionner simplement dans les mêmes conditions qu'autrefois,

soit qu'il y ait lieu de pourvoir à une œuvre nécessaire de réparation et de reconstitution, soit qu'elles poursuivent un progrès désirable de leur production, les sociétés ont rencontré l'obstacle de la cherté et ont dû y faire face par une augmentation de leurs ressources.

Moyens employés par les Sociétés pour se procurer de nouvelles ressources.

Comment les sociétés allaient-elles donc accroître leurs ressources?

Deux voies leur étaient ouvertes : celle de l'emprunt, celle de l'augmentation de capital. Elles pouvaient suivre l'une à l'exclusion de l'autre; elles pouvaient aussi s'engager dans les deux à la fois.

Emprunt par émission d'obligations.

D'une manière générale, il est compréhensible qu'une société désirant faire un appel de capitaux hésite entre une émission d'actions et une émission d'obligations.

Chacune de ces méthodes a ses avantages et ses inconvénients.

L'émission d'obligations grève la société de la charge d'un intérêt fixe (payable même en l'absence de bénéfices) et, dans la suite, du remboursement du capital. Simples créanciers, les obligataires peuvent, s'ils ne sont pas payés aux échéances convenues, pro-

voquer la faillite de la société qui se trouve en état de suspension de paiements. Il en résulte qu'une société dont l'exploitation n'est pas rémunératrice court un risque sérieux en émettant des obligations, car il faut prélever sur le fonds de roulement les intérêts des obligations et, si ce fonds vient à s'épuiser avant que l'entreprise entre dans sa phase de rendement, la société peut se trouver acculée à une suspension de paiements.

En résulte-t-il qu'une société doive renoncer à toute émission d'obligations aussi longtemps qu'elle n'est pas dans la période des bénéfices? Une réponse affirmative serait certainement exagérée. Si la société a des raisons sérieuses de croire à un bel avenir, les actionnaires du début ont intérêt à ne pas créer de nouvelles actions dont le résultat serait d'augmenter le nombre des participants aux bénéfices. Soit une société au capital de 10 millions de francs qui ait besoin d'une nouvelle somme de 10 millions, laquelle permettra, suivant les prévisions, de réaliser un bénéfice net de 2 millions. Il est clair que si les 10 millions supplémentaires sont obtenus par une émission d'obligations à 6 %, la charge annuelle d'intérêts ne sera que de 600.000 francs, les actions recevront donc un dividende de 1.400.000 francs, soit 14 %. Si, au contraire, la société s'était procuré les 10 millions nécessaires en doublant son capital actions, le dividende des actions ne serait plus que de 10 %.

On peut donc dire que l'émission d'obligations est,

en règle générale, plus avantageuse pour les actionnaires que l'émission de nouvelles actions.

Mais l'émission d'obligations est souvent impraticable. Les obligations industrielles sont des titres à revenu fixe; elles conviennent aux capitalistes prudents, qui recherchent des placements de père de famille, c'est-à-dire des valeurs dont le revenu fixe est plus modeste, mais aussi plus stable et mieux garanti que celui des actions. Quant aux actions, elles ont des perspectives indéfinies de rendement qui attirent les capitalistes pourvus de plus d'estomac et de hardiesse. Des obligations émises par une société industrielle ou commerciale d'un rendement plus ou moins aléatoire, ont donc moins de chances de trouver preneurs que des actions de cette même société qui peuvent, au contraire, tenter des capitalistes plus audacieux par l'espoir de gros dividendes futurs. Cela explique que la plupart des sociétés ne peuvent, d'ordinaire, trouver l'argent dont elles ont besoin pour se développer qu'au moyen d'augmentations successives de capital.

Augmentation du capital par émission d'actions.

Les considérations précédentes expliquent qu'un grand nombre de sociétés, ayant besoin de capitaux nouveaux au lendemain de la guerre, se soient adressées aux diverses catégories de capitalistes ou d'épargnants et aient suivi (simultanément ou successivement) la double voie de l'emprunt, par l'émission

d'obligations et de l'augmentation de capital par l'émission d'actions. Elles ont ainsi cherché à cumuler pour ainsi dire les avantages respectifs des deux méthodes.

Ce n'est pas tout. Certaines sociétés envisageant l'avenir avec quelques craintes et, soucieuses de ne point se grever de trop lourdes charges en intérêts, ont émis des Bons à terme relativement court (dix, cinq, quatre ans). Sans doute ces sociétés s'obligeaient, par là même, à un amortissement rapide, mais elles escomptaient une diminution du taux de l'intérêt et se réservaient la faculté de faire au crédit de nouveaux appels offrant l'avantage de véritables conversions.

L'augmentation de capital, c'est-à-dire l'émission d'actions, fait spécialement l'objet de notre étude. Elle est, nous venons de le voir, une conséquence directe de l'élévation générale des prix.

SECTION II

Réalisation d'importants bénéfices par certaines Sociétés

Il est un groupe important de sociétés pour lesquelles la hausse des prix, loin d'avoir été malheureuse, a été au contraire un facteur de prospérité. La guerre et l'immédiate après-guerre leur ont permis de réaliser des bénéfices considérables et de constituer ainsi d'importantes réserves.

Utilisation de ces bénéfices.

Dès lors trois partis s'offraient aux Conseils d'administration : 1° laisser les réserves se grossir; 2° augmenter considérablement les dividendes annuels des actionnaires; 3° remettre à ces derniers une partie des réserves converties en actions.

Conversion des réserves en actions.

Ce troisième parti a prévalu dans bon nombre d'entreprises et ainsi s'explique que, fréquemment, l'aug-

mentation de capital s'effectue par la voie de prélèvements sur les réserves. L'opération revient à faire jouer entre eux, au bilan, deux comptes du passif, le compte capital s'augmentant de la somme dont sont diminués les comptes de réserves. Prendre aux réserves de quoi enfler le capital social, ce n'est pas mettre un franc de plus dans la caisse de la société. A quels mobiles obéissent donc les Conseils d'administration quand ils décident une semblable opération?

But de cette opération.

Il ne s'agit pas de l'augmentation du capital au moyen de nouvelles ressources, ce qui détermine l'entrée en scène d'un second groupe d'associés, mais de l'augmentation en dedans même des ressources déjà acquises par péréquation du capital avec l'actif, ce qui a simplement pour résultat, au point de vue de la comptabilité, de virer les réserves au capital; au point de vue du droit, de renforcer le chiffre d'actif que les associés s'engagent à ne pas reprendre au détriment des créanciers.

L'annexion des réserves au capital originaire, leur conversion en actions remises aux actionnaires, répond à des buts de diverses natures.

Consolidation de l'actif existant.

On la voit pratiquer par des sociétés qui ayant fait des bénéfices importants, ont besoin d'immobi-

liser des capitaux nouveaux en vue de développements ultérieurs; pour elles, il ne peut être question d'acquérir de nouvelles ressources puisqu'elles en ont d'abondantes, mais il leur faut consolider l'actif existant. Or, si les bénéfices non distribués sont laissés aux réserves, ces sociétés auraient, sans doute, les capitaux nécessaires, mais leur conseil d'administration serait toujours exposé à la critique des actionnaires, leur reprochant leur prudence excessive. L'incorporation des réserves au capital met fin à ces difficultés, elle est la traduction exacte dans le bilan de la situation qui résulte de l'immobilisation des capitaux.

Opérations fructueuses en bourse.

Dans un autre ordre d'idées, celui de la Bourse, il n'est pas douteux que certaines sociétés peuvent avoir intérêt à créer des actions nouvelles en vue d'un écoulement profitable au marché.

Enfin, il y a lieu de tenir compte de certains objectifs que M. Albert Dreyfus signalait déjà dans *la Cote de la Bourse et de la Banque* du 4 juillet 1917, avec beaucoup de sagacité.

« Les sociétés dont il s'agit, écrivait-il, sont celles
« qui ayant réalisé d'importants bénéfices pendant la
« guerre, sont désignées, par là même, aux insinua-
« tions de la malignité démagogique, en même temps
« qu'à la sollicitude des lois fiscales. Donc, raison
« d'opportunité politique d'abord quand on diminue

« le quotient des futurs dividendes en augmentant le
« chiffre du capital. Et aussi raison de prudence
« envers les exigences possibles du fisc. A cet égard,
« la diminution du chiffre des dividendes, par suite
« de l'augmentation du capital, pourra avoir un effet
« direct dans le cas où on arriverait à frapper les
« dividendes d'un droit progressif; dans cette éven-
« tualité, en effet, il est évident qu'un actionnaire tou-
« chant deux fois 10 francs pour deux actions au
« nominal de 100 francs, paierait moins que s'il tou-
« chait 20 francs pour une action du même montant
« nominal. Mais une autre préoccupation n'est peut
« être pas étrangère à la décision que l'on prend de
« distribuer en tout ou en partie les réserves, elle
« se rattacherait à une extension toujours possible
« de l'impôt sur les bénéfices de guerre. Cet impôt
« spécial, d'abord de 50 % sur les bénéfices excep-
« tionnels, a été porté, sans désenparer, à 60 %, et
« déjà le taux de 80 % est proposé par le gouver-
« nement. Où s'arrêtera-t-on? — Est-on seulement sûr
« que quelque jour, on ne pensera pas à faire
« rétroagir jusqu'à une époque à déterminer les mesu-
« res d'aggravation? — Alors la distribution de tout
« ou partie des réserves ne mettra-t-elle pas, sur
« ce point, les sociétés à couvert? Elles auraient pu
« se dissoudre en répartissant l'actif, sauf à se recons-
« tituer, et l'actif réparti eût échappé à toute reven-
« dication rétroactive de l'Enregistrement; or, si au
« lieu de recourir à ce moyen extrême, on procède
« à une répartition, sauf à augmenter le capital, ne

« pourra-t-on pas alors opposer éventuellement que
« la société a réparti ses bénéfices dans leur presque
« totalité, et qu'elle n'en est donc plus comptable au
« regard du fisc pour le paiement d'un impôt qui
« n'existait pas lors de la répartition. »

Il est certain que l'incorporation des réserves au capital a été souvent le moyen d'éluder l'impôt sur les bénéfices de guerre, d'éviter d'attirer l'attention sur ces bénéfices par de grosses augmentations des dividendes, d'échapper à l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières. Peu de sociétés par actions favorisées par les circonstances de guerre ont vu leur Conseil d'administration résister à cette tentation. Cependant, il ne faudrait pas attribuer exclusivement à la crainte du fisc l'opération dont nous parlons; celle-ci s'explique aussi par un désir d'immobilisation des bénéfices accumulés en vue d'une plus grande production; or un tel dessein est favorable au relèvement de la nation.

SECTION III

Ajustement du patrimoine social au franc déprécié

Enfin il y a lieu de considérer que l'augmentation de capital a été, dans une large mesure, une opération d'ajustement du patrimoine social au prix déprécié du franc.

Nous avons précédemment démontré la légitimité juridique de l'incorporation au capital, par augmentation de ce dernier, des plus-values consolidées et durables acquises par les immobilisations. Cette opération répond, comme la transformation des réserves du capital, à une idée de péréquation du capital avec l'actif; mais, tandis que les réserves sont des bénéfices accumulés, les plus-values des immobilisations résultent de la diminution de la puissance d'achat de l'unité monétaire.

Le capital social, nous l'avons vu, est une ligne idéale et figurative. Elle encercle une valeur fixe, qui est un nombre déterminé de francs mais non des

biens déterminés dont elle épouserait les variations de valeur. Dès lors, la valeur en franc des apports primitifs s'étant accrue de façon à dépasser le cercle du capital social, la société se trouve dans l'alternative suivante : ou bien laisser la plus-value déborder le cercle, c'est-à-dire constituer une réserve occulte si la comptabilité ne la fait pas apparaître; ou bien élargir le cercle de manière à y comprendre cet accroissement de valeurs en francs : c'est alors augmenter le capital social.

Si l'on apportait actuellement à telle société les immobilisations (bâtiments, machines) l'apport se ferait pour six millions de francs. Il y a quinze ou vingt ans, l'apport a eu lieu pour deux millions. Il est rationnel de tenir compte de cette plus-value dans l'expression du capital. Le fait que les immobilisations dont il s'agit aient été apportées il y a un quart de siècle, n'empêche pas que la plus-value se soit produite. Et la règle de la vérité du bilan permet et même commande que le cercle figuratif soit reculé, c'est-à-dire que l'expression en francs du capital soit adaptée à la valeur en francs des biens qui en sont aujourd'hui la contre-partie. Il n'est pas douteux qu'un certain nombre de sociétés ont obéi à ces considérations lorsqu'elles ont augmenté leur capital.

CHAPITRE V

Les conséquences du phénomène

Les conséquences de l'augmentation de capital des Sociétés par actions sont de deux ordres :

1° Les unes intéressent les sociétés elles-mêmes. Leur examen implique une appréciation de la politique qu'elles ont suivie en présence de la hausse des prix;

2° Les autres intéressent le marché financier.

Nous allons considérer successivement ces conséquences particulières et générales.

SECTION I

Conséquences relatives aux Sociétés.

Justification du procédé de l'augmentation de capital.

L'un des plus éminents praticiens des sociétés par actions formule les préceptes et les conseils suivants à l'adresse des Conseils d'administration (1).

« Lorsqu'une société ne dispose pas des sommes
« nécessaires pour faire face à ses besoins permanents, elle peut se les procurer au moyen, soit
« d'une augmentation de capital, soit d'un emprunt
« à long terme qui prendra le plus souvent la forme
« d'une émission d'obligations.

« Quant aux besoins purement temporaires, une
« société peut habituellement y faire face par les
« moyens de crédit usités en pareil cas (escompte des
« effets en portefeuille, prorogations d'échéance,

(1) DECUGIS : *Traité pratique des sociétés par actions*, 1920, n° 356.

« ouverture de crédit en banque, emprunt sur warrant, etc.) sans qu'il y ait lieu de recourir à une émission d'actions ou d'obligations.

« L'augmentation de capital n'est donc justifiée que lorsqu'il s'agit d'augmenter à titre permanent le fonds de roulement nécessaire aux opérations de la société, ou bien d'accroître ses immobilisations diverses (construction, matériel, outillage, etc.).

« Il arrive très fréquemment que l'on procède à une augmentation de ce capital sans examen suffisant, ou simplement parce que la trésorerie de la société est à l'étroit. Dans bien des cas cependant, une direction plus habile pourrait faire face aux échanges avec le fonds de roulement existant, sans imposer à l'entreprise la charge d'un nouveau capital à rémunérer.

« L'accroissement exagéré des stocks de matières premières et de produits fabriqués par rapport au chiffre d'affaires, l'échelonnement maladroit des commandes, les lenteurs de livraison dues à la mauvaise organisation du travail intérieur des ateliers, les trop longs délais de paiement, etc., sont autant de causes qui absorbent inutilement une partie du fonds de roulement.

« De même, en ce qui concerne l'utilisation du matériel, il est rare qu'on ne puisse pas augmenter sensiblement sa capacité de production par une meilleure répartition du travail. Avant d'acheter de nouvelles machines et de procéder à des agrandissements coûteux, il est donc nécessaire de recher-

« cher si le rendement des installations existantes est
« déjà porté à son maximum.

« Dans tous les cas, les administrateurs ou gérants
« d'une société ne doivent consentir à proposer l'aug-
« mentation du capital à l'Assemblée générale,
« qu'après en avoir vérifié l'utilité et seulement si
« le supplément de production qui en résultera est
« assuré d'un écoulement facile et rémunérateur. »

Les sociétés ont-elles obéi aux idées de bon sens qui ont dicté ces conseils? C'est une question d'es-
pèce à laquelle il ne saurait être répondu, pour cha-
cune des nombreuses sociétés qui ont procédé à une
augmentation de leur capital qu'après un examen
minutieux de sa situation individuelle.

L'augmentation de capital due à la hausse des prix.

Il nous appartient seulement de porter un jugement
d'ensemble sur l'attitude des sociétés considérées dans
leur généralité. Or, l'augmentation de capital se
trouve justifiée par la cause essentielle qui l'a pro-
voquée, c'est-à-dire par la hausse de tous les prix.
Il ne s'agissait pas, pour les entreprises, de remédier
à des embarras momentanés de trésorerie, mais de
faire face à un état de choses dont l'origine même
faisait apercevoir comme certaine la prolongation.
Puisque tout : matières premières, salaires, était plus
cher, il fallait plus de ressources pour l'avoir. Beau-
coup d'entreprises n'auraient pu vivre sans se forti-
fier de capitaux nouveaux. Cela était vrai, surtout

de celles qui avaient pâti de la guerre. Quant à celles qui désiraient s'étendre et produire davantage pour le relèvement économique du pays, dont les intérêts se confondaient à cet égard avec les leurs, on ne peut nier qu'elles avaient également besoin d'un supplément de ressources.

Les banques ont été tout naturellement entraînées par le mouvement. Sollicitées de toutes parts, voyant leur puissance s'accroître en vertu de la reprise des affaires, elles ont, elles aussi, accru leur capital.

« Sans doute, dit M. Pierre Neymarck (1), l'augmentation du capital d'une grande société de crédit est une opération difficile et l'histoire de nos grands établissements montre que l'on n'y procède qu'avec tout le soin désirable. Le Lyonnais, par exemple, a été fondé avec 20 millions de capital en 1863; on le trouve à 75 millions en avril 1875, à 100 millions en 1879; les 50.000 actions alors offertes le furent à 625 francs. En 1881, le chiffre de 200 millions est atteint, en 1884, libération des 500.000 actions existantes. Enfin, en juillet 1900 le capital est porté à 250 millions (100.000 actions émises à 925 francs).

« Pour la Société Générale, la même augmentation régulière se remarque de 1864 à septembre 1912, date de la dernière augmentation de capital, jusqu'au chiffre de 500 millions, dernière étape, et

(1) *Le Rentier*, 27 octobre 1921. Les Etablissements de crédit français.

« septième, depuis le début à 120 millions. Les éta-
« pes intermédiaires avaient été : 160 en 1899, 200
« en mars 1903, 250 en juin 1905, 300 l'année sui-
« vante, 900 trois ans après. Il est bien évident que
« dès que les engagements à vue dépassent le mil-
« liard, ils sont hors de toute proportion avec le
« capital même de la société. Ce n'est pas une raison
« pour ne pas appeler une série nouvelle de partici-
« pants, d'actionnaires, à prendre leur part des béné-
« fices sociaux. On est même en quelque sorte con-
« traint, par la hausse de l'action, à procéder à cette
« opération.

« Bien entendu, elle doit se poursuivre avec toute
« la régularité désirable en pareille matière. Les
« actions nouvelles doivent être offertes aux action-
« naires anciens à des prix et dans des délais qui
« leur rendent la souscription possible et aisée et
« il faut éviter de les évincer au profit d'actionnaires
« nouveaux. C'est d'ailleurs une importante question
« de savoir s'il ne convient pas de songer, dans cer-
« tains cas, à instituer en faveur de l'actionnaire une
« sorte de protection contre les abus, alors qu'au
« premier abord il semblerait que sa situation soit
« entièrement enviable et à l'abri, non pas du risque
« qu'il court toujours, mais de la dépossession. »

L'augmentation du capital due aux besoins.

En somme, on peut dire que l'ampleur et la permanence des besoins qui se sont manifestés au lende-

main de l'armistice, ont fait une obligation aux sociétés d'accroître leurs ressources. Nous avons d'ailleurs expliqué pourquoi les sociétés ont, soit préféré la méthode de l'augmentation de capital à celle de l'emprunt, soit combiné heureusement les émissions d'actions nouvelles et les émissions d'obligations ou de bons à terme plus ou moins court.

Examen des critiques concernant la conversion des réserves en actions.

Cependant, certains procédés d'augmentation de capital, sur lesquels nous avons précisément insisté au cours de notre travail, eut donné lieu à des critiques qu'il importe d'examiner.

Nous voulons parler d'abord de la conversion des réserves en actions. En procédant à cette opération, les sociétés ont-elles été assez prévoyantes?

Avril 1920 a marqué à la Bourse, comme aux Halles et dans les magasins, le point culminant d'une hausse presque ininterrompue depuis l'armistice, sur les titres mobiliers, comme sur les marchandises et produits divers.

Depuis, la baisse a continué et s'est généralisée dans le commerce de gros. Seul, le commerce de détail a résisté et résiste encore. Les causes de la baisse sont faciles à comprendre. La production, paralysée par la guerre et par la démobilisation trop lente, a repris. Durant la guerre, la rareté des produits, surtout des objets de première nécessité, auto-

risait le vendeur à demander n'importe quel prix : s'il voulait vivre, l'acheteur devait payer. L'Etat en guerre avait tous les traits de cet acheteur : la sous-production, et, d'autre part, l'intensité et l'urgence de la demande permettaient de lui imposer le prix élevé. Payant avec des billets à cours forcé, il n'avait qu'à faire imprimer des billets. Mais, la démobilisation achevée, la demande exceptionnelle née de la guerre et de la démobilisation elle-même, s'est effacée. Tandis que la demande a diminué, la production a augmenté. Normalement, la courbe des prix doit se renverser. Il est désirable que la baisse des prix de gros se répercute au détail d'une manière plus sensible qu'elle ne l'a fait jusqu'ici.

Or, les profits sont appelés à décroître avec la baisse des prix. Lorsque la courbe des prix se renverse, le coût de production diminue moins rapidement que les prix de vente des marchandises. Une entreprise supporte des charges fixes, loyer, intérêts. En période de baisse, le salaire diminue plus lentement et moins que le prix de vente. Il arrive donc que le profit baisse, disparaît ou même fait place aux pertes. Sans doute, après un certain temps, l'équilibre se rétablit entre le coût de production et le prix de vente, grâce à des améliorations techniques de la production et à un meilleur rendement de la main-d'œuvre. Mais il n'en est pas moins vrai que la période de transition est critique. Et nous sommes précisément dans une telle période où la baisse des prix menace d'atteindre gravement le profit sous ses diver-

ses formes : dividende, bénéfice industriel et commercial.

On voit comment la baisse des prix intéresse la politique des sociétés par actions. Celles-ci, d'une manière très générale, ont répondu à la hausse par une augmentation de capital. Leur attitude a été dictée par la nécessité la plus impérieuse lorsque leurs ressources étaient insuffisantes pour leur permettre de subsister.

Nécessité d'une politique de mesure.

Mais que penser des sociétés qui ayant réalisé d'importants bénéfices et possédant un trop plein de ressources constituées en réserves, ont transformé celles-ci en capital?

Sans doute, c'est une idée juste que celle de la péréquation du capital et de l'actif social. Mais n'y a-t-il pas quelque péril dans la conversion des réserves en actions, dans la diminution même de ces réserves?

La politique des sociétés a été considérée à cet égard comme imprévoyante. Voici en quels termes très clairs s'exprime sur ce point M. le Professeur Lescure :

« Normalement, les Conseils d'administration
« auraient dû affecter les bénéfices exceptionnels de
« la période de guerre et de démobilisation à la
« constitution d'énormes réserves, en prévision d'une
« période de baisse qui s'accompagnerait fatalement

« de grosses pertes (1). Mais il était tentant de pro-
« céder à une distribution de ces réserves sous la
« forme de distribution d'actions, gratuites ou à peu
« près, aux actionnaires. On éludait par là l'impôt
« sur les bénéfices de guerre, on évitait d'attirer
« l'attention sur ces bénéfices par de grosses aug-
« mentations des dividendes, on échappait à l'impôt
« sur le revenu des valeurs mobilières.

« Cette erreur a été générale ou à peu près, car
« ce fut une erreur. Les sociétés par actions, comme
« les simples particuliers d'ailleurs, devaient envisa-
« ger l'arrivée d'une période de baisse, capable de
« leur infliger les pertes les plus sérieuses. Elles
« avaient donc à constituer de grosses réserves,
« maintenues pour une grosse part à demi-liquides :
« le bon de la Défense constituait pour elles un
« placement des plus recommandables entre beaucoup
« d'autres. Et elles devaient s'abstenir d'enfler leur
« capital actions en prévision de la baisse des prix
« et du fléchissement des bénéfices à en attendre. A
« l'heure actuelle, le capital de certaines sociétés
« françaises, sans être mouillé au sens américain du
« terme, est démesurément gonflé. Et ces sociétés
« auront de la peine à distribuer, dans l'avenir, des
« dividendes raisonnables à un trop grand nombre
« d'actions.

« La hausse des prix des matières premières, des

(1) LESCURE : *La baisse des prix et ses problèmes*, 1921,
p. 45-46.

« salaires, ajoute le même auteur (1), a mis en diffi-
« culté plus ou moins la trésorerie de toutes les
« affaires. Pour accroître les fonds de roulement, on
« a émis des obligations ou des actions. On a par
« conséquent accru durablement le capital actions ou
« le capital obligations. Ici encore il y eut une erreur,
« car avec la baisse des prix, les fonds de roulement
« indispensables vont décroître très sensiblement.
« Les sociétés devront rémunérer un plus grand
« nombre d'actions ou servir un gros intérêt sur de
« nombreuses obligations. Autant dire que par là
« encore l'avenir des dividendes est très variable sui-
« vant les affaires. Or, là encore, l'erreur a été pres-
« que générale. Pour satisfaire un besoin momentané
« de capital, on a accru durablement le capital
« actions ou obligations. La seule politique admis-
« sible en notre matière, était celle des bons à court
« terme analogues aux Bons de la Défense. Certaines
« sociétés ont, sans doute, émis des bons décennaux
« au lieu d'obligations. Mais pourquoi emprunter
« pour dix ans alors que le public réservait un accueil
« aussi empressé à des bons à un an. Nous aurions
« compris des bons à trois ans ou cinq ans, mais
« point à dix ans. Et nous ne doutons pas que nos
« grandes affaires eussent placé sans difficulté des
« bons à court terme dans le public. On a encore ici
« négligé d'envisager l'éventualité de la baisse des
« prix. Et les coûts de production de certaines affai-

(1) Pages 46-47.

« res sont durablement grevés de lourdes charges en
« intérêts 6 % nets d'impôts présents et futurs. Le
« nombre des actions a été souvent exagérément
« accru. »

Il y a certainement, à notre avis, une part de vérité dans ces observations. Toutefois, il faut se garder des jugements trop absolus et des excessives généralisations. Lorsque la renaissance du franc se produira d'une façon réellement sensible, les entreprises dont le capital social aura été accru se trouveront dans une situation différente suivant qu'elles seront ou non prospères.

Les sociétés qui végèteront ou déclinèrent, porteront le poids d'un capital très lourd à rétribuer; ce capital pourra même dépasser leurs moyens.

Au contraire, les sociétés qui auront étendu le champ de leur activité, ouvert des débouchés, amélioré leurs prix de revient pour soutenir la concurrence et obtenir des bénéfices, ne connaîtront pas de semblables difficultés et franchiront avec une facilité relative la période de transition dont il s'agit.

Un procédé d'augmentation du capital assez voisin de la transformation des réserves en actions, puisque, comme celle-ci, il tend à une péréquation du fonds social et du capital, existe dans l'incorporation des plus-values à ce capital. Nous nous sommes assez largement attaché à en établir le bien fondé.

Mais, si légitime qu'elle soit au double point de vue rationnel et juridique, si justifiée qu'elle se trouve

par les circonstances, l'incorporation au capital des plus-values des immobilisations n'est pas sans appeler quelques tempéraments.

Alors même, en effet, que, lors de l'établissement du bilan annuel, les éléments de l'actif social ont réellement acquis une plus-value, il peut être dangereux, à chaque clôture d'exercice, de retenir ces plus-values (et, à l'inverse et par voie de conséquence, les moins-values possibles), afin de faire varier le montant du capital ou le chiffre des bénéfices. Des changements incessants du montant du capital nuiraient au crédit de la société. Des variations trop fréquentes du chiffre des bénéfices, ou des pertes, seraient mal accueillies par les associés eux-mêmes. Nous avons invoqué en faveur de l'incorporation des plus-values au capital, la règle de la vérité du bilan; cette règle doit, pour les motifs qui viennent d'être indiqués, se combiner avec celle de la continuité (1). Telle est une première raison de prudence.

En voici une seconde plus grave encore. Les conséquences des sous-évaluations des éléments de l'actif par rapport à leur valeur actuelle, sont beaucoup moins à redouter que les conséquences des sur-évaluations de ces mêmes éléments. En réalité, les créanciers n'ont qu'à gagner à une sous-évaluation, car leur gage est augmenté de toute la plus-value non révélée par le bilan dont s'est accru l'actif social.

(1) AMIAUD : *Des comptes des réserves dans les sociétés par actions*, 2^{me} édition, page 428, n° 240.

Quant aux associés, ils y risquent tout au plus un ajournement dans la distribution de bénéfices tenus cachés dans le bilan. Seul, le trésor pourrait éventuellement en éprouver un préjudice.

Les périls des sur-évaluations sont beaucoup plus importants. « Si, dit M. Percerou (1), chaque fois « que le fonds social paraît avoir acquis quelque « plus-value, les actionnaires prétendent l'incorporer « aussitôt au capital, il est bien à craindre que « celui-ci ne subisse des gonflements, des « mouillages » selon l'expression consacrée, fréquents et « pleins de dangers pour le public en général et spécialement pour les créanciers sociaux. Ceux-ci « seront trompés sur la valeur réelle de leur gage, « par l'incorporation hâtive des plus-values, plus ou « moins réelles, et en tous cas insuffisamment consolidées, en même temps que ce mouillage du capital, « se traduisant par l'émission d'actions nouvelles, ou « par la majoration du montant nominal des actions « anciennes, risque fort de favoriser les spéculations « de bourse les moins recommandables. » Ces dangers, ainsi que le remarque ce même auteur, ne se présentent réellement que dans les sociétés par actions. Car, dans les sociétés par intérêts, les spéculations sur titres ne sont pas à redouter, les parts d'intérêts n'étant pas négociables en Bourse. D'au-

(1) *La transformation des plus-values de l'actif en augmentation du capital social.* « Journal des sociétés », avril 1921.

tre part, il n'est guère à craindre que les créanciers sociaux soient trompés par un gonflement factice du capital, puisque, dans ces sociétés, à la différence des sociétés par actions, les créanciers font confiance à la personne des associés, particulièrement des commandités gérants, au moins autant, si non plus, qu'au montant du capital annoncé. Les dangers en question se révèlent au contraire manifestement dans le domaine des sociétés par actions.

De ce qui précède, il découle que, même limitée au cas où un concours de circonstances exceptionnelles (telles celles de la guerre et de l'après-guerre) aura provoqué une plus-value réelle importante et durable des immobilisations, la pratique de l'incorporation des plus-values au capital doit être entourée de certaines précautions.

Il importe, pour éviter toute erreur de la part des tiers intéressés, spécialement des créanciers sociaux, de bien spécifier, dans les procès-verbaux d'Assemblées destinés à être déposés aux greffes et publiés par extraits dans les journaux d'annonces légales, que le capital est augmenté, non par l'apport de biens nouveaux, mais par la transformation en capital des plus-values des immobilisations.

De plus, l'estimation de la plus-value est assurément très délicate. Il convient donc qu'elle soit faite par des experts compétents dont le rapport sera communiqué aux actionnaires préalablement à leur réunion en Assemblée générale extraordinaire appelée à voter sur le projet de transformation. Faute par la société d'avoir fait procéder à cette expertise, les

tribunaux pourraient être enclins à regarder la dite plus-value comme inexistante en réalité et, par suite, à déclarer nulle l'augmentation de capital, pour fictivité du capital nouveau. L'autorité judiciaire possède, en cette matière, un droit de contrôle incontestable, et, de même qu'il lui appartient d'annuler une société à raison du caractère fictif des apports (1), de même il lui appartient d'annuler une augmentation de capital par incorporation des prétendues plus-values de l'actif, si ces dernières étaient fictives.

Enfin, ces augmentations de capital devraient faire, comme les apports originaires, l'objet d'un amortissement; il y aurait même lieu de hâter cet amortissement, si les circonstances qui avaient justifié l'opération envisagée venaient à cesser ou à ralentir leur effet.

(1) *Cassation Req.*, 17 janvier 1905. *Journal des sociétés*, 1905, p. 490. *Percerou*, *loc. cit.*

SECTION II

Conséquences d'ordre général

Répercussions sur le marché financier.

L'augmentation de capital des sociétés par actions a exercé sur le marché financier des répercussions intéressantes.

Renchérissement des capitaux.

Et d'abord on ne saurait nier qu'elle a contribué au renchérissement général des capitaux. Celui-ci est dû aux demandes qui se sont produites durant la guerre et qui ont énormément augmenté à la suite de l'armistice. Déjà, avant le 11 novembre 1918, on avait enregistré sur certaines places, particulièrement à Londres, ce fait qui ajoutait l'inflation du crédit à l'inflation de la circulation fiduciaire. Cette situation alla, dans la suite, en s'accroissant. Dans le discours qu'il prononça le 8 juin 1920 aux Communes, le Chancelier de l'Echiquier, M. A. Chamber-

lain, la souligne fortement (1). Il fit remarquer qu'en raison de la nécessité d'employer de plus gros capitaux qu'avant la guerre pour accomplir les mêmes opérations de commerce ou d'industrie, des crédits avaient été accordés par les banquiers, « qui avaient prêté tout ce qu'ils pouvaient prêter et avaient même dépassé la proportion justifiée par leurs ressources ». A la demande croissante des entreprises privées s'ajoutaient les emprunts, à court terme et de consolidation, des Etats et des pouvoirs locaux qui apportaient le poids de leur influence sur les marchés. L'élévation du taux de l'intérêt était par conséquent inéluctable. Un phénomène identique s'est manifesté en France.

Baisse des titres à revenus fixes.

D'autre part, les augmentations de capitaux des sociétés ont contribué à la baisse des titres à revenu fixe. Cette baisse, assez sensible, des valeurs à revenu fixe, à, suivant M. Alfred Neymarck (2) les causes suivantes :

1° Le relèvement même du loyer des capitaux recherchant une rémunération plus élevée;

2° La concurrence faite par l'élévation des taux (pour cent) et des conditions des emprunts de l'Etat;

(1) Voir *Economiste français*, 26 juin 1920, l'article précité de M. LIESSE.

(2) *Le Rentier*, 25 décembre 1920, p. 323.

des villes et des sociétés, des augmentations de capital de ces dernières, ayant un besoin urgent, et presque coûte que coûte, de se procurer des fonds;

3° Cette concurrence des emprunteurs entre eux est la conséquence des emprunts qu'ils ont effectués à des conditions et taux plus élevés les uns que les autres, que l'Etat a réalisés pour lui-même;

4° Les diverses émissions de rentes 5 %, 4 %, 6 %, se sont fait concurrence les unes aux autres, en même temps qu'aux autres titres à revenu fixe des sociétés; il en a été de même des émissions d'obligations à lots du Crédit National, de la Ville de Paris, du Crédit Foncier, des Compagnies de Chemins de fer et diverses, qui ont emprunté soit à des taux d'intérêts élevés, soit déclarés exempts d'impôts présents et futurs; tous ces emprunts se sont fait concurrence les uns aux autres, en même temps que le type 6 % était une cause de dépréciation pour nombre de titres à revenu fixe donnant un intérêt inférieur;

5° Le public a ses goûts : sollicité d'apporter ses capitaux, il a le juste souci de faire un placement sûr, garanti; il désire, sans doute, choisir le titre qui lui donne le rendement le plus avantageux; il établit une parité entre les divers placements qui lui sont proposés et fait, en conséquence, son « menu financier ».

A notre point de vue, retenons que les augmentations de capital des sociétés ont été un facteur de la baisse des valeurs à revenu fixe, d'abord en

influant sur le relèvement général du loyer des capitaux, ensuite en faisant concurrence aux valeurs dont il s'agit et même aux obligations de ces sociétés.

Multiplication des valeurs mobilières.

Enfin, l'augmentation de capital des sociétés, en jetant sur le marché de nombreux titres nouveaux, a accentué les conséquences diverses de la multiplication actuelle des valeurs mobilières.

Il y a eu gonflement et boursoufflage de quantité de titres de toutes catégories, aussi bien au marché officiel qu'au marché en banque. Celui-ci s'est divisé, et nous avons vu se former la coulisse des rentes, la coulisse des valeurs à terme et au comptant. Il s'est même effectué des négociations sur des valeurs hors cote dont les cours ont été publiés par des journaux spéciaux. Des périodes de hausse exagérée ont été suivies de baisses si fortes que les plus-values ont disparu et fait place à des dépréciations. Après des exagérations et des imprudences certaines, un dégonflement s'est opéré. Il était nécessaire. Car trop de gens s'imaginaient qu'on fait fortune à la bourse.

La bourse, en effet, a vu l'invasion d'une foule de nouveaux venus; ses locaux sont devenus trop étroits pour la contenir. La clientèle des donneurs d'ordres a été légion. Les agents de change, banques et sociétés s'occupant d'affaires de Bourse, se sont vu débord-

dés par l'afflux des ordres à exécuter. Les bénéfices de tous les intermédiaires se sont-ils accrus en proportion de leurs charges, de leurs frais, et de leurs responsabilités, malgré l'augmentation des droits de courtage et des commissions? Certainement non, puisque les dépenses et frais généraux de ces intermédiaires ont sans cesse grossi, de même que leurs risques professionnels et que les traitements de leur personnel.

Cette intense activité de la Bourse donne un regain d'actualité à la question de la réorganisation du marché, spécialement du marché de Paris. Si l'on veut que celui-ci soit le premier du monde, il ne faut pas qu'il soit livré aux vicissitudes des gonflements excessifs, des brusques décongestions et dégonflements. Un pays doué d'une faculté de souscription aussi développée, a droit, semble-t-il, à un marché large dans lequel les transactions soient à la fois faciles et entourées de toutes les garanties possibles pour les donneurs d'ordres, capitalistes et rentiers, et pour les intermédiaires.

Il y a là un problème qui dépasse le cadre de notre étude. Mais nous avons voulu montrer que les augmentations de capital des sociétés, en favorisant singulièrement la multiplication des titres de Bourse, l'a vivement éclairé et rendu plus pressant.

CONCLUSION

Le phénomène général, et particulièrement sensible en France, de l'augmentation de capital des sociétés par actions, se rattache étroitement à l'ensemble des transformations économiques déterminées par la guerre. La tâche qui incombait, au lendemain de la signature de l'armistice, aux entreprises industrielles et commerciales, était immense et complexe. La hausse de tous les prix ne pouvait que la compliquer encore et la rendre plus lourde. Ce fut, pour beaucoup de producteurs, individus ou sociétés, une nécessité d'appeler à eux des ressources nouvelles et, notamment, d'accroître leur capital.

La mesure a-t-elle été dépassée dans ce dernier domaine? Une réponse absolue serait prématurée, car elle dépend non seulement du jugement que l'on porte sur les conditions anormales de l'activité économique d'hier et d'aujourd'hui, mais encore de la question de savoir quand et comment s'opérera le retour à une situation nationale et mondiale, plus régulière. Le mouvement de baisse des prix continue, mais il est lent; il se heurte à la résistance du

commerce de détail, et, pour cela même, il demeure peu aperçu.

A quelle époque se produira, d'une manière sensible, la renaissance de notre franc? Problème aussi délicat que le présent état des choses nationales et internationales. Quand ce moment aura sonné, les sociétés dont le capital aura été augmenté seront loin d'être toutes dans une situation identique. Celles qui connaîtront la prospérité, dont les reins seront solides, ne regretteront pas les émissions d'actions auxquelles elles auront procédé au cours de la crise. Les autres pourront se livrer à un examen de conscience plus ou moins douloureux.

Il est même à craindre que les intéressés, dont les opérations n'auront pas été accomplies avec toute la prudence désirable dans les circonstances de l'immédiate après-guerre, ne manœuvrent en vue de maintenir une situation anormale et d'entraver la tendance naturelle à la baisse des prix. Ce danger n'est pas chimérique. Et n'a-t-on pas soutenu qu'il importe peu que les prix des produits soient élevés dans un pays, si les prix des salaires et les revenus des capitaux y sont également élevés!

Cette théorie sophistiquée est réfutée par les faits contemporains eux-mêmes. Un pays n'est pas un vase clos. La connaissance de nos besoins d'importation et la lecture de la cote des changes suffisent à montrer qu'actuellement, moins que jamais, les nations ne peuvent s'organiser, économiquement comme politiquement, d'une manière artificielle et isolée.

Avant de clore cette étude, nous dirons encore une fois notre admiration et notre confiance dans un pays qui, ainsi que le nôtre, a manifesté une telle puissance d'épargne et répondu avec un tel empressement aux appels de toute nature de capitaux : emprunts de l'Etat et des Villes, obligations et actions diverses des sociétés. Et nous émettrons le vœu que le crédit public et privé, âme de cette magnifique épargne, soit ménagé et soutenu. Il faut que la prudence et l'esprit de mesure, qui caractérisent notre race, président à la gestion de l'Etat, des départements et des villes, ainsi qu'à la direction de nos affaires industrielles, commerciales et bancaires. Il faut aussi qu'une union sacrée règne entre les salariés et les employeurs, afin que nous récoltions, sur le champ économique, les fruits de notre victoire militaire.

BIBLIOGRAPHIE

AMIAUD. — Des comptes de réserves dans les sociétés par actions.

BOURCART. — De l'organisation et des pouvoirs des Assemblées générales.

CAUNON. — La concentration des entreprises en France. *Revue d'Economie politique*, 1920.

CHARPENTIER. — Traité pratique des bilans et inventaires.

CORBIOU. — Des divers modes d'augmentation du capital social, dans *Revue pratique des sociétés*, 1908.

DALBEAU. — La transformation des réserves en actions, dans *Gazette des sociétés*, 1920.

DECUGIS. — Traité pratique des sociétés par actions.

DOLLEANS. — L'intégration dans l'industrie, dans *Revue d'Economie politique*, 1902.

HOUPIŒ et BOSVIEUX. — Traité des sociétés.

LESCURE. — La baisse des prix et ses problèmes, 1921.

LIESSE. — Les augmentations de capital dans les entreprises industrielles et les banques, *Economiste français*, 1920.

LORION. — Principaux comptes des grandes sociétés de crédit pendant la guerre, *Revue d'Economie politique*, 1920.

NEYMARCK (Alfred). — Finances contemporaines et articles dans *Le Rentier*.

PERCEROU. — La transformation des plus-values de l'actif en augmentations de capital. *Journal des sociétés*, 1921.

THALLER. — De l'augmentation du capital par transformation en actions des réserves de la société. *Annales de Droit commercial*, 1907.

THÉRY. — Conséquences économiques de la guerre pour la France. Le Crédit (*Economiste Européen*, 1921).

♦
* * *

Journal Officiel. — Bulletin des Annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières.

Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières. Annuaire et documents.

Société d'Etudes et d'Informations Economiques.
Bulletins.

Revue des Assemblées générales.

L'Information.

Le Rentier.

VU : *Le Président de thèse,*

TRUCHY

VU : *Le Doyen,*

BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer,

LE RECTEUR,
DE L'ACADÉMIE DE PARIS
APPELL.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.....	9

CHAPITRE PREMIER

Notions de l'augmentation de capital.....	13
---	----

CHAPITRE II

Le phénomène. Sa constatation.....	27
Constatations générales.....	31
Décomposition par catégories d'entreprises.....	33

CHAPITRE III

Étude de quelques modalités d'augmentation du capital.....	47
--	----

CHAPITRE IV

Pages.

Les causes du phénomène.....	57
------------------------------	----

CHAPITRE V

Les conséquences du phénomène.....	73
Conséquences relatives aux sociétés.....	74
Conséquences d'ordre général.....	89
CONCLUSION	95
BIBLIOGRAPHIE.....	99

